

Инвестиционный обзор



№224
27 мая 2021

Фондовый рынок США:

ФРС верна своим принципам

Протоколы заседания Комитета по открытым рынкам ФРС (FOMC) подтвердили намерение регулятора сохранить без изменений мягкую монетарную политику и объемы покупки активов, несмотря на всплеск инфляции

Российский рынок: Через тернии к звездам

Рынок Украины: Ралли при поддержке Укрнафты

Рынок Казахстана: В ожидании нового импульса к росту

Рынок Узбекистана: В водовороте событий

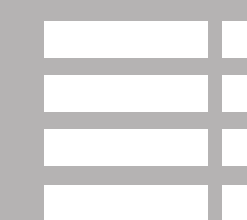
Рынок Германии: «Быки» держат оборону

Инвестидеи, самые важные новости и рекомендации по покупке акций



Содержание:

Рынок США. ФРС верна своим принципам	3
Самое важное по фондовому рынку США на одной странице.....	4
Самое главное. Долгосрочный риск – новый повод для роста	5
Наиболее важные новости компаний.....	6-8
Текущие рекомендации по акциям	9
Инвестиционная идея. Anylam: новый хитмейкер в фарминдустрии.....	10-11
Активная стратегия. Обзор доверительного управления на 25 мая.....	12
Дивидендная стратегия.....	13
Оptionная идея. BULL PUT SPREAD ON VIAC	14
Обзор венчурных инвестиций.....	15
Кто идет на IPO. dLocal Limited. Платежная платформа для развивающихся рынков.....	16
Российский рынок. Через тернии к звездам	17-19
Инвестиционная идея. Мосэнерго: стабильность – залог развития.....	20-21
Рынок Украины. Ралли при поддержке Укрнафты	22-23
Рынок Казахстана. В ожидании нового импульса к росту	24-25
Инвестиционная идея. Халык Банк. Надежность во всем	26
Рынок Узбекистана. В водовороте событий	27-28
Инвестиционная идея. Узметкомбинат. Мощные достижения – широкие перспективы	29-30
Рынок Германии. «Быки» держат оборону.....	31-32
Среднесрочная идея. Hugo Boss AG. M&A снова в моде	33
Новости ИК «Фридом Финанс».....	34
Контакты	35



Фондовый рынок США

ФРС верна своим принципам

Протоколы заседания Комитета по открытым рынкам ФРС (FOMC) подтвердили намерение регулятора сохранить без изменений мягкую монетарную политику и объемы покупки активов, несмотря на всплеск инфляции.



Новости одной строкой:

12.05.2021 Потребительская инфляция в США за апрель выросла до 4,2% год к году

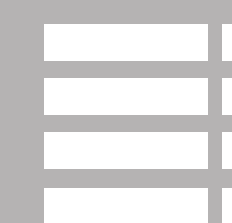
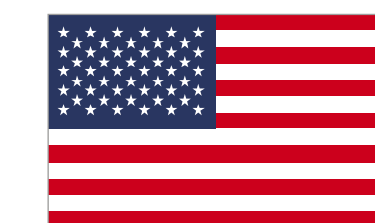
19.05.2021 Протокол заседания Комитета по открытым рынкам ФРС подтверждает курс на стимулирование экономики

21.05.2021 Республиканцы отвергли сокращенную до \$1,7 трлн программу Белого дома по развитию инфраструктуры

21.05.2021 Сводный индекс менеджеров по закупкам (PMI) вырос до рекордных 68,1 пункта

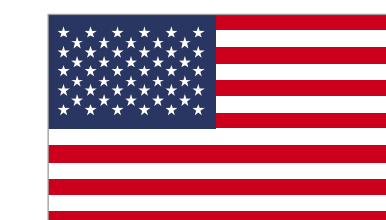
По состоянию на 24.05.2021

Тикер	Актив	Изменение за неделю	Изменение за месяц
SPY	S&P 500	1,53%	0,36%
QQQ	Индекс NASDAQ100	3,34%	-1,90%
DIA	Dow Jones Industrial 30	0,61%	0,81%
UUP	Доллар	-0,08%	-1,31%
FXE	Евро	0,15%	1,14%
XLF	Финансовый сектор	-0,11%	5,65%
XLE	Энергетический сектор	-3,46%	8,56%
XLI	Промышленный сектор	0,47%	1,78%
XLK	Технологический сектор	3,55%	-2,84%
XLU	Сектор коммунальных услуг	-0,18%	-2,01%
XLV	Сектор здравоохранения	0,69%	0,35%
SLV	Серебро	-0,61%	7,66%
GLD	Золото	1,66%	6,94%
UNG	Газ	-2,50%	4,77%
USO	Нефть	0,18%	5,79%
VXX	Индекс страха	-6,80%	-6,15%
EWJ	Япония	1,16%	-1,49%
EWU	Великобритания	-0,33%	3,85%
EWG	Германия	1,33%	2,16%
EWQ	Франция	1,76%	4,50%
EWI	Италия	1,37%	3,73%
GREK	Греция	-2,56%	-0,28%
EEM	Страны БРИК	0,93%	-0,95%
EWZ	Бразилия	-2,21%	4,56%
RSX	Россия	-0,29%	3,45%
INDA	Индия	0,97%	8,79%
FXI	Китай	2,56%	-3,03%



Самое важное по фондовому рынку США на одной странице

Индекс S&P 500 (12.05.2021 – 22.05.2021)



12.05.2021

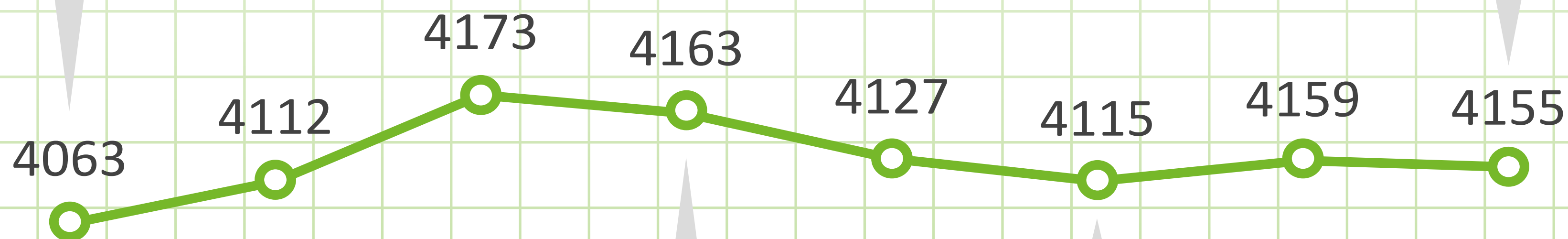
Потребительская инфляция в США за апрель достигла 4,2% годовых при консенсусе 3,6%. Базовый показатель вырос до 3%

21.05.2021

Сенаторы-республиканцы отвергли сокращенный до \$1,7 млрд план инфраструктурных реформ Байдена

21.05.2021

Опережающий индикатор деловой активности PMI в мае достиг рекордных уровней, сигнализируя о быстром восстановлении экономики США



17.05.2021

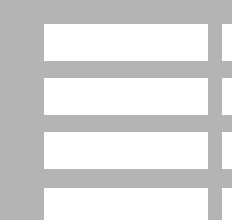
AT&T (NYSE: T) сообщила о выделении WarnerMedia для объединения с активами Discovery (NASDAQ: DISCA)

19.05.2021

Протокол заседания FOMC подтверждает приверженность ФРС мягкой денежной политике с сохранением объемов скупки активов

22.05.2021

Virgin Galactic (NYSE: SPCE) провела успешный испытательный полет



Самое главное

Долгосрочный риск – новый повод для роста

Доходность S&P 500 за последние 12 месяцев показала феноменальный результат. Ее рост превысил 40% при среднем показателе за последние десять лет чуть более 12,2%. Традиционная установка Sell in May and Go Away, то есть стратегия, предусматривающая продажу акций в мае и покупку в ноябре, не работает в новых экономических условиях, когда ФРС печатает деньги и обеспечивает огромные объемы ликвидности банкам в условиях ультранизких ставок, а государство раздает деньги напрямую населению, раздувая государственный долг. За последние десять лет доходность пятисот крупнейших компаний Штатов в соотношении месяц к месяцу в среднем оказывалась отрицательной только в трех месяцах: в марте и августе (-0,1%), а также в сентябре (-0,6%). После локальной коррекции актуальным стал вопрос: будет ли рынок расти дальше?

Одним из индикаторов уверенности бизнеса в устойчивости его рыночного положения выступает активность в сфере слияний и поглощений (M&A). В этом смысле показательно то, что лишь за последнюю неделю обсуждались огромные сделки AT&T и Amazon, а с начала года ведутся переговоры по 1629 слияниям и поглощениям на сумму \$662 млрд по сравнению с 643 сделками в объеме \$59 млрд на том же отрезке 2020-го. В первые два квартала прошлого года тон задавала высокая неопределенность. Сейчас ситуация кардинально изменилась, и компании готовы к расширению своего бизнеса. В списке самых важных драйверов роста рынка одно из первых мест занимает фактически завершившийся сезон отчетов. На сегодняшний день 95,5% компаний, входящих в S&P 500, представили свои результаты.

Тимур Турлов,
глава инвестиционного
комитета ИК «Фридом Финанс»



Выручка этих эмитентов в среднем повысилась на 10,68%, а прибыль на акцию (EPS) увеличилась на 51,31%. По расчетам на 29 мая 2020-го, выручка на акцию в текущем году должна была оказаться на уровне \$1440,53, а 21 мая 2021-го этот прогноз был пересмотрен до \$1500. В результате инвестиционные дома повышают свои цели по показателям на 2022 год до \$1600 по выручке на акцию и до \$209,2 по EPS (против \$184,2 на 29 мая 2020-го). Хотя рынок переоценен по мультипликаторам P/E, EV/EBITDA, а по P/S вообще находится на исторических максимумах, с учетом имеющейся на нем ликвидности ситуация изменилась.

Несмотря на сильные «бычьи» перспективы, многие инвесторы опасаются повторения ситуации, сопровождавшей раздувание пузыря доткомов. При сохранении запланированных параметров денежно-кредитной политики баланс ФРС начнет снижаться в 2022-2023 годах, а в 2023-м впервые за последние годы будет повышена ключевая ставка. Кроме того, в этом году вероятно увеличение корпоративных налогов на фоне обсуждения глобальной минимальной ставки налога. Стоит также иметь в виду, что темпы экономического роста обязательно замедлятся с исчерпанием эффекта низкой базы, а новые меры стимулирования не смогут оказать слишком мощного воздействия на экономику и фондовые рынки. Впрочем, все эти риски относятся к долгосрочным: реализоваться им предстоит не раньше, чем во втором полугодии 2022-го. Краткосрочных факторов давления на рынок не просматривается, поэтому в ближайший месяц вполне вероятно очередное обновление исторического максимума.

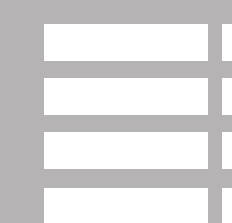
Важные новости

12 мая были опубликованы данные по потребительской инфляции за апрель. Показатель вырос на 4,2% год к году при консенсусе 3,6%. Ускорение инфляции объясняется эффектом низкой базы, так как меры борьбы с коронавирусом привели к падению стоимости товарных активов весной 2020 года. Базовый показатель без учета энергоносителей и продуктов питания вырос до 3% при прогнозе 2,3%.

19 мая был опубликован протокол заседания Комитета по открытым рынкам ФРС (FOMC). Члены комитета отметили значительное восстановление экономики в целом и рынка труда в частности. В то же время, по мнению регулятора, экономике по-прежнему далеко до его целевых уровней, поэтому сворачивание мер стимулирования преждевременно. При этом комитет продолжает оценивать недавний всплеск инфляции как временный фактор.

21 мая администрация президента США представила в Конгресс сокращенную на \$600 млн, до \$1,7 млрд, программу развития инфраструктуры, однако сенаторы-республиканцы отвергли и этот вариант: предложенный ими аналог требует финансирования в объеме \$568 млрд.

21 мая были опубликованы предварительные данные индекса менеджеров по закупкам (PMI) за май. Этот показатель выступает как опережающий индикатор деловой активности. Значение сводного индекса выросло до рекордных 68,1 пункта. Промышленный PMI также обновил максимум, достигнув 61,5 пункта, хотя консенсус закладывал его снижение до 60,2 с апрельских 60,5 пункта. Более того, PMI в сфере услуг взлетел до 70,1 пункта с 64,7 в апреле.



Ожидаем

- Движения индекса S&P 500 между уровнями 4150 и 4250 пунктов

Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



17 мая телеком-гигант AT&T (T) и крупный представитель медиаиндустрии Discovery (DISCA) договорились о выделении активов WarnerMedia из основного бизнеса AT&T и объединении их с активами Discovery в новую компанию WM/DISCA. Ее стоимость с учетом чистого долга (Enterprise Value) составит ориентировочно \$148 млрд, EBITDA в 2022 году прогнозируется на уровне \$13 млрд. Оценка стоимости, предполагающая мультипликатор EV/EBITDA около 11,4x, выглядит достаточно обоснованной. Акционеры AT&T получают 71% акций WM/DISCA. Менеджмент телекома рассчитывает, что сделка будет закрыта летом 2022 года. Однако с учетом ее масштаба на получение одобрения регулятора может потребоваться больше времени. Появление объединенной компании WM/DISCA важно не только для участников сделки, но и для всей индустрии медиа и развлечений. Новая компания станет третьей по размеру рыночной капитализации в индустрии видеостриминга после Netflix и Disney. Менеджмент AT&T и Discovery ожидает, что WM/DISCA будет инвестировать в видеоконтент около \$20 млрд в год, тогда как соответствующий бюджет Netflix на текущий год – лишь \$17 млрд. Объединенная компания будет экономить около \$3 млрд благодаря синергии. Таким образом, конкуренция в сегменте стриминга усилится.

Акции AT&T отреагировали на новости о готовящейся сделке ростом, но впоследствии обвалились на 14%. Это связано с ожидаемым сокращением дивидендов AT&T на 45-50%. Менеджмент компании ориентируется на дивиденд в размере 40-43% от прогнозируемого годового свободного денежного потока в объеме \$20 млрд.

Мы считаем отделение медиаактивов от телекоммуникационного бизнеса AT&T правильным решением с точки зрения долгосрочной стратегии, так как это позволит компании сосредоточиться на конкуренции с другими операторами мобильной связи (T-Mobile и Verizon) и повысить финансовую гибкость за счет передачи части имеющегося долга на баланс WM/DISCA. Однако в краткосрочной перспективе инвесторам важно понять, достижима ли синергия в объеме \$3 млрд, и сориентироваться насчет сроков одобрения сделки регулятором. Кроме того, присутствует риск разногласий между менеджментом AT&T и Discovery. Часть институциональных инвесторов в AT&T предпочтут закрыть позиции, поскольку дивидендная доходность ее акций опустится ниже 4%. У Verizon, конкурента компании, эта доходность выше, а риски инвестирования в ее бумаги существенно меньше. Учитывая это, мы ожидаем боковую динамику акций AT&T в краткосрочной перспективе. Однако, если в следующем квартальном отчете будут зафиксированы сильные результаты основного направления бизнеса компании (мобильная связь), котировки смогут восстановиться к \$31-32.



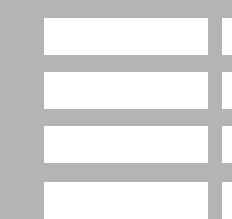
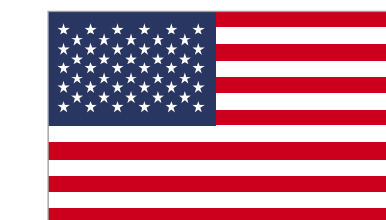
Анонс обновлений пайплайна Johnson & Johnson, опубликованный 19 мая, дает основания предположить, что компания продемонстрирует выдающиеся достижения в развитии онкологических программ на виртуальной встрече Американского общества клинической онкологии (ASCO), которая состоится 4-8 июня. Среди наиболее ожидаемых презентаций отчет о результатах третьей фазы испытаний Teclistamab для лечения множественной миеломы, а также обновленные данные тестирования средства Amivantamab для лечения пациентов с раком легких и препарата Cilta-cel для пациентов с тяжелыми случаями множественной миеломы. J&J владеет сильной франшизой в области онкологии, это одно из самых быстрорастущих направлений бизнеса фармацевтического гиганта. За последние 10 лет его выручка от продажи противоонкологических препаратов выросла с \$2 млрд до \$12 млрд. В первом квартале 2021-го продажи увеличились на впечатляющие 15% г/г, до \$3,6 млрд. Продолжению активного роста доходов J&J поспособствуют новые продукты, ожидающие одобрения FDA.

J&J ожидает решения FDA по заявке на одобрение использования Amivantamab при терапии рака легких. Вероятность получения этим продуктом положительного решения оценивается как высокая. Менеджмент J&J полагает, что Amivantamab может быть эффективен для борьбы против широкого спектра онкологических поражений легких. Кроме того, компания планирует продолжить испытания препарата против других типов опухолей.

Также в текущем году может быть одобрено применение препарата Cilta-cel для лечения одного из самых смертоносных видов рака крови. В линейке J&J уже есть препарат Darzalex для лечения данного заболевания, использование которого значительно повышает выживаемость пациентов. При этом Cilta-cel может оказаться более эффективным средством при борьбе с множественной миеломой.

Исследования компании доказывают, что применение Cilta-cel остановило развитие данного онкологического заболевания у пациентов, которые до этого безуспешно прошли три курса терапии другими препаратами. В апреле J&J подала заявку в FDA на одобрение Cilta-cel. На июньской конференции ASCO исследователи J&J представят обновленную статистику выживаемости пациентов, участвовавших в клинических испытаниях. Уже обнародованные данные воодушевляют: среди 20 пациентов, прошедших лечение препаратами J&J, онкологический диагноз был снят примерно у 80%, а устойчивость эффекта от лечения настолько высока, что вычислить медиану его продолжительности пока не представляется возможным.

Инвестиционный
обзор №224
27 мая 2021
www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



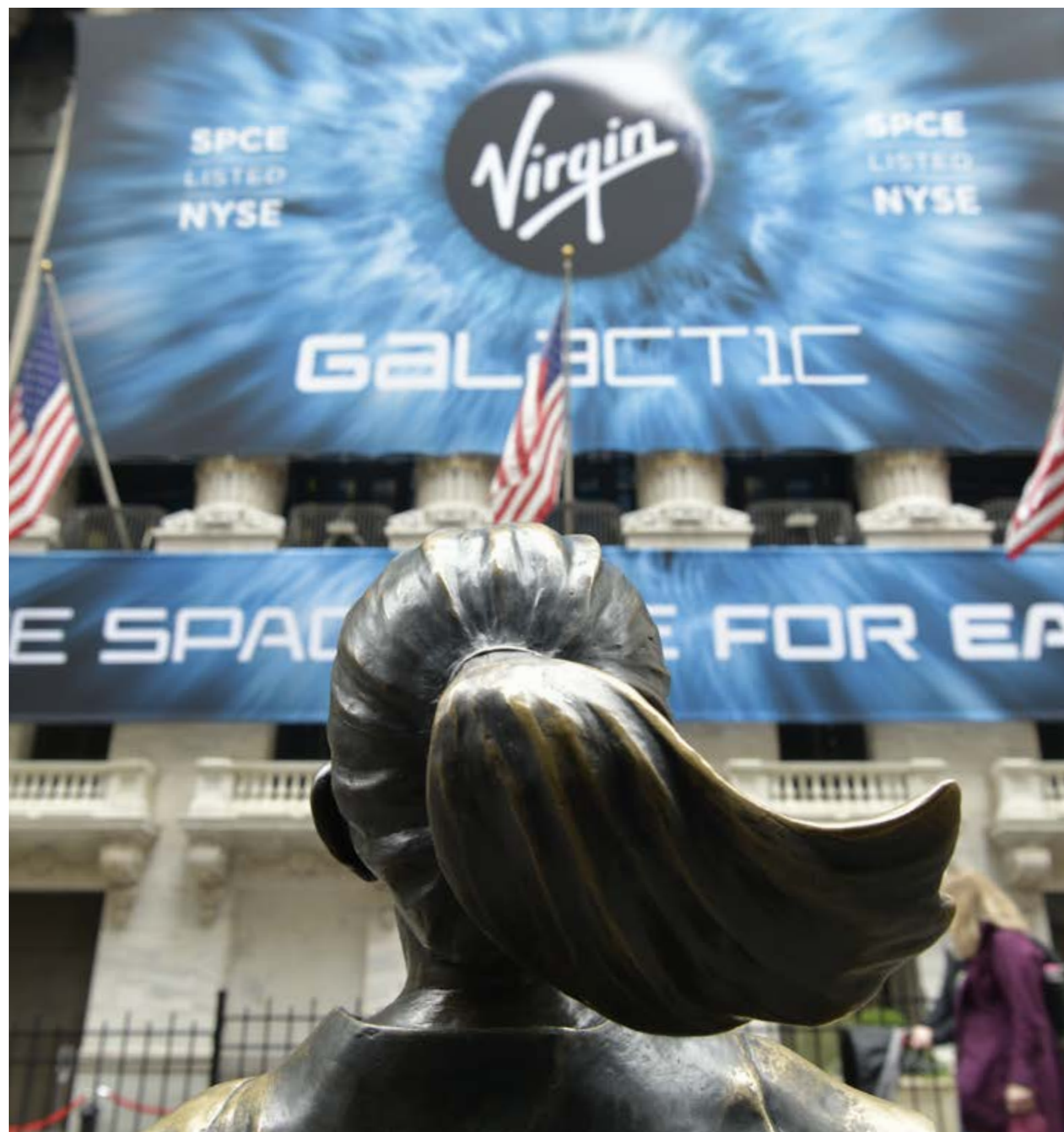
22 мая Virgin Galactic (NYSE: SPCE) впервые с декабря 2020 года провела испытательный полет в космос. Запуск прошел успешно. Акции аэрокосмической компании 24 мая подорожали сразу на 27,6%.

Падение котировок компании в последние месяцы было связано с целой чередой корпоративных новостей. В феврале было решено отложить коммерческий запуск до начала 2022 года, а также перенести полет Unity и полет с участием основателя Virgin Ричарда Брэнсона с первого квартала на лето 2021-го. Ранее ожидалось, что к марту компания уже начнет продавать билеты на туристические полеты в космос. В середине апреля инвесторы негативно отреагировали на продажу акций на \$150 млн (2,5% стоимости компании) Ричардом Брэнсоном, хотя Virgin Group пояснила, что средства от продажи пойдут на поддержку туристических бизнесов группы. При этом в собственности у Брэнсона осталось 24% акций. Ранее Брэнсон продавал бумаги Virgin Galactic на вдвое большую сумму, \$300 млн, которая также была направлена на развитие бизнеса. Однако обвального снижения акций за этим не следовало. 10 мая после закрытия торгов на NYSE компания представила отчет за первый квартал, но не объявила дату следующего полета из-за неполадок у самолета-носителя Eve. В итоге акции Virgin обрушились на 75% от максимумов февраля. Успешное испытание подтвердило исправность самолета-носителя и космического корабля Unity. Это увеличивает вероятность, что летом в космос на аппаратах Virgin наконец отправится Ричард Брэнсон.

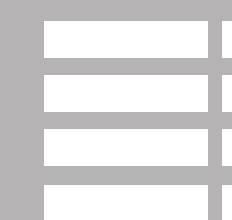
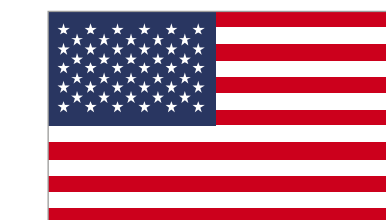
Финансовые результаты Virgin Galactic за первый квартал зафиксировали рост убытка на акцию, вызванный увеличением операционных расходов. Однако по итогам второго квартала ожидается выручка от последнего полета. Доходы должны поступить от контрактов с NASA и продаж билетов. До начала туристических запусков предстоит провести полеты:

- с двумя космонавтами и экспедиционной командой,
- Ричарда Брэнсона с двумя космонавтами,
- совместные с ВВС Италии для исследования микрогравитации и рынка профессионального обучения космонавтов.

Последний, четвертый тестовый полет перед коммерческим запуском, способный принести компании около \$2 млн, запланирован на эту осень. Менеджмент считает, что еще около четырех месяцев необходимо для организации коммерческих рейсов. Притоки денежных средств снижают риски размытия капитала Virgin, которые негативно воспринимаются инвесторами.



Инвестиционный
обзор №224
27 мая 2021
www.ffin.ru



Наиболее важные новости компаний в поле зрения наших аналитиков



24 мая WSJ сообщила, что Amazon близок к заключению сделки по покупке голливудской студии MGM Holdings почти за \$9 млрд с учетом долга. Forbes и The Information уже отмечали интерес Amazon к MGM, покупка которой позволит использовать активы кинокомпании в стриминг-сервисе Amazon Prime Video.

Сделка станет второй по величине для Amazon после поглощения Whole Foods за \$13,7 млрд в 2017 году. Борьба за лидерство на рынке видеостриминга вынуждает крупных игроков наращивать активы для усиления конкурентных преимуществ. Мы ожидаем продолжения консолидации в этой индустрии. В декабре прошлого года частная компания MGM оценивалась примерно в \$5,5 млрд, включая долг. По состоянию на конец марта долгосрочный долг знаменитой студии приблизился к \$2 млрд. Новости о переговорах по поводу сделки с Amazon появились, после того как стало известно, что AT&T согласилась объединить свои медиаактивы с Discovery с целью создания новой компании.

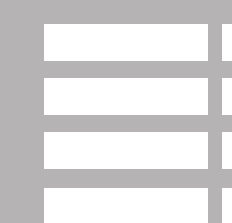
Студия MGM известна благодаря таким фильмам, как «Рокки», «Розовая пантера», а также франшизе о Джеймсе Бонде. Именно последний актив наиболее ценен: его можно использовать для привлечения подписчиков на потоковый сервис Prime Video от Amazon. Премьера

последнего фильма из серии приключений Агента 007 «Не время умирать» неоднократно откладывалась из-за пандемии и теперь запланирована на октябрь.

Amazon инвестирует миллиарды долларов в съемку кино и сериалов, чтобы увеличить базу подписчиков Prime. В настоящее время компания занимается производством телесериала по мотивам «Властелина колец». Бюджет первого сезона составляет \$465 млн. Компания также активно добивалась заключения сделки на потоковую трансляцию фильмов от Sony Pictures Entertainment на своем сервисе Prime Video, однако Sony Pictures предпочла заключить многолетнее соглашение с Netflix. Amazon не жалеет денег и на спортивные трансляции. Так, в марте компания получила права на трансляцию вечерних матчей НФЛ за \$1,2 млрд в год.

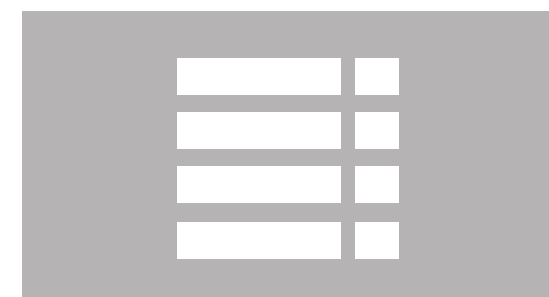
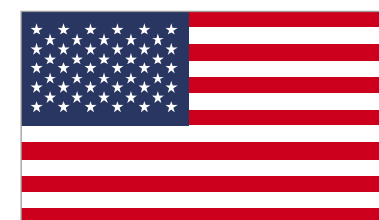
Отметим, что поглощение MGM со стороны Amazon может означать существенное снижение его активности на рынке M&A из-за усиления давления на бизнес антимонопольных регуляторов. Конгресс США и Федеральная торговая комиссия в настоящее время изучают методы конкурентной борьбы Amazon. И не исключено, что ему не разрешат приобрести MGM. Если же покупка состоится, Amazon станет более серьезным конкурентом для Netflix и других стриминг-сервисов, ориентированных на развлекательный контент.

Инвестиционный
обзор №224
27 мая 2021
www.ffin.ru



Текущие рекомендации по акциям, находящимся в поле зрения аналитиков нашей компании и предложенным для покупки

Тикер	Название компании	Отрасль (GICS)	Капитализация, млн \$	Дата последнего анализа	Текущая цена, \$	Целевая цена, \$	Горизонт инвестирования	Текущий потенциал %	Рекомендация
ALNY	ALNYLAM PHARMACEUTICALS INC	Фармацевтическая продукция	16 254	2021-04-29	138,28	187,0	2022-04-24	35%	Покупать
FANG	DIAMONDBACK ENERGY INC	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	13 991	2021-05-11	77,3	94,4	2022-05-06	22%	Покупать
ENPH	ENPHASE ENERGY INC	Производство полупроводников	19 116	2021-04-28	140,87	202,8	2022-03-24	44%	Покупать
STZ	CONSTELLATION BRANDS INC	Оборудование и товары для отдыха	45 319	2021-04-08	236,48	290,0	2022-04-03	23%	Покупать
PTON	PELTON INTERACTIVE INC	Оборудование и товары для отдыха	30 175	2021-03-29	101,16	158,0	2022-03-24	56%	Покупать
NLOK	NORTONLIFELOCK INC	Производство программного обеспечения	16 002	2021-03-15	27,5	26,4	2022-03-10	-4%	Продавать
TTWO	TAKE-TWO INTERACTIVE SOFTWARE	Развлечения	21 399	2021-03-01	185,02	226,0	2022-02-24	22%	Покупать
PFE	PFIZER INC	Производство фармацевтической продукции	222 844	2021-05-04	39,81	44,0	2022-04-29	11%	Покупать
FL	FOOT LOCKER INC	Специализированная розничная торговля	6 357	2021-01-25	61,55	60,0	2022-01-20	-3%	Продавать
CHGG	CHEGG INC	Интернет-сервисы	10 502	2021-05-05	73,99	112,9	2022-04-30	53%	Покупать
LDOS	LEIDOS HOLDINGS INC	Профессиональные услуги	14 559	2021-04-26	102,95	118,2	2022-04-21	15%	Покупать
IBM	INTERNATIONAL BUSINESS MACHS	Услуги в сфере информационных технологий	129 311	2021-03-29	144,72	135	2022-03-24	-7%	Продавать
DISH	DISH NETWORK CORPORATION	Средства массовой информации	23 425	2021-04-30	44,42	50,0	2022-04-25	13%	Покупать
LHX	L3HARRIS TECHNOLOGIES INC	Аэрокосмическая и оборонная промышленность	44 336	2021-04-30	216,29	245,0	2022-04-25	13%	Покупать
CSCO	CISCO SYS INC	Производство оборудования для связи	225 401	2021-03-11	53,39	53,5	2022-03-06	0%	Держать
AKAM	AKAMAI TECHNOLOGIES INC	Услуги в сфере информационных технологий	18 641	2021-03-29	114,37	120,0	2022-03-24	5%	Покупать
CHH	CHOICE HOTELS INTL INC	Гостиницы, рестораны и места отдыха	6 583	2021-05-10	118,48	125,0	2022-05-05	6%	Покупать
SNAP	SNAP INC	Интернет-сервисы	91 592	2021-04-23	60,12	75,0	2022-04-18	25%	Покупать
BABA	ALIBABA GROUP HLDG LTD	Интернет- и прямая розничная торговля	570 416	2021-02-02	210,44	290,0	2022-01-28	38%	Покупать
AZN	ASTRAZENECA PLC	Производство фармацевтической продукции	150 889	2021-04-30	57,47	62,0	2022-04-25	8%	Покупать
SLB	SCHLUMBERGER LTD	Производство энергетического оборудования	44 327	2021-04-23	31,7	27,5	2022-04-18	-13%	Продавать
PANW	PALO ALTO NETWORKS INC	Производство программного обеспечения	35 447	2021-03-29	364,52	337,3	2022-03-24	-7%	Продавать
PPC	PILGRIMS PRIDE CORP	Производство продуктов питания	6 048	2021-03-29	24,82	24,0	2022-03-24	-3%	Продавать
FTCH	FARFETCH LTD	Интернет- и прямая розничная торговля	14 666	2021-05-05	41,34	48,0	2022-04-30	16%	Покупать
ASML	ASML HOLDING N V	Производство полупроводников	274 462	2021-04-26	658,95	490,0	2020-08-11	-26%	Продавать
QCOM	QUALCOMM INC	Производство полупроводников	149 922	2021-04-28	132,91	172,5	2022-04-23	30%	Покупать
CRM	SALESFORCE COM INC	Производство программного обеспечения	209 338	2021-02-26	226,99	243,2	2022-02-21	7%	Покупать
VZ	VERIZON COMMUNICATIONS INC	Услуги связи	235 901	2021-04-21	56,98	62,0	2022-04-16	9%	Покупать
DOCU	DOCUSIGN INC	Производство программного обеспечения	38 045	2021-03-29	195,55	150,1	2022-03-24	-23%	Продавать
PWR	QUANTA SVCS INC	Строительство и монтаж инженерного оборудования	12 887	2021-04-26	92,48	60,0	2022-04-21	-35%	Продавать
FB	FACEBOOK INC	Цифровые средства информации	920 478	2021-01-28	324,63	360,0	2022-01-23	11%	Покупать
ZEN	ZENDESK INC	Производство программного обеспечения	16 246	2021-04-29	136,92	158,0	2022-04-24	15%	Покупать
BK	BANK NEW YORK MELLON CORP	Деятельность на рынках капитала	45 373	2021-04-16	51,74	75,0	2022-04-11	45%	Покупать
AMZN	AMAZON COM INC	Интернет- и прямая розничная торговля	1 636 526	2021-04-29	3244,99	3650,0	2022-04-24	12%	Покупать
SRPT	SAREPTA THERAPEUTICS INC	Биотехнологии	6 159	2021-05-06	77,21	105,0	2022-05-01	36%	Покупать
GBT	GLOBAL BLOOD THERAPEUTICS IN	Биотехнологии	2 318	2021-05-06	37,23	74,0	2022-05-01	99%	Покупать
DISCA	DISCOVERY INC	Средства массовой информации	15 809	2021-04-28	31,28	46,0	2022-04-23	47%	Покупать
CMCSA	COMCAST CORP NEW	Средства массовой информации	255 718	2021-04-29	55,66	62,0	2022-04-24	11%	Покупать
COP	CONOCOPHILLIPS	Добыча нефти, газа и потребляемого топлива	75 702	2021-03-22	56,1	68,0	2022-03-17	21%	Покупать
SEDG	SOLAREDGE TECHNOLOGIES INC	Производство полупроводников	13 242	2021-03-29	254,77	220,0	2022-03-24	-14%	Продавать



Инвестиционная идея

Anylam: новый хитмейкер в фарминдустрии

Высокий коммерческий потенциал препаратов Anylam дает основание для покупки ее акций с таргетом \$187 на горизонте года

Вадим Меркулов,
директор аналитического департамента
ИК «Фридом Финанс»



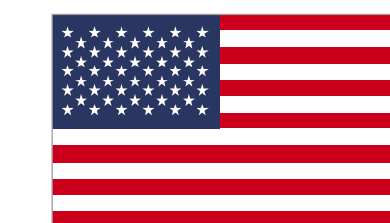
Инвестиционный
обзор №224
27 мая 2021
www.ffin.ru

Тикер: **ALNY**
Цена акций
на момент анализа: **\$138,28**
Целевая цена акций:
Текущий потенциал роста: **\$187,27**
35,43%

Anylam – биофармацевтическая компания, занимающаяся разработкой и коммерциализацией терапевтических препаратов на основе РНК-технологий для лечения генетических заболеваний. Коммерциализация продуктов Anylam находится на начальной стадии. На сегодняшний день у компании одобрены такие препараты, как Onpattro (patisiran), Givlaari (givosiran) и Oxlumo (lumasiran). Наибольшая доля в выручке (62% по данным на 2020 год) принадлежит Onpattro, предназначенному для лечения полинейропатии наследственного транстиретино-опосредованного амилоидоза. Этот препарат способен стать блокбастером. Средство Givlaari против острой печеночной порфирии в долгосрочной перспективе может принести Anylam более \$1 млрд выручки в год. Компания демонстрирует уверенные темпы продаж своих препаратов. Продуктовая выручка компании за первый квартал 2021 года увеличилась на 89% г/г и на 20% кв/кв в основном за счет продолжения коммерциализации Onpattro и запуска продаж Oxlumo. Дальнейшему повышению выручки будут способствовать географическая экспансия, расширение клинического покрытия одобренных препаратов, а также появление новых продуктов. На текущий год запланирован ряд важных обновлений в пайплайне Anylam. Наиболее интересны для инвесторов перспективы продаж препарата

Vutrisiran, предназначенного для лечения редкого заболевания транстиретиновый амилоидоз (TTR amyloidosis). В январе Anylam представила успешные результаты третьей фазы испытаний Vutrisiran, свидетельствующие о высокой эффективности этого средства. Акции ALNY на этой новости быстро превысили уровень \$170, однако до конца квартала растеряли весь рост, тем самым сохранив для него дальнейший потенциал. Anylam подала заявку на разрешение продаж Vutrisiran в FDA. Ожидается, что решение регулятор вынесет в начале 2022 года. К тому времени Anylam планирует завершить дополнительную, третью фазу тестирования Helios-A, предполагающую увеличение дозы препарата. Успешные результаты этого исследования улучшат перспективы одобрения FDA уже поданной заявки. Краткосрочными драйверами роста выступят для компании итоговые результаты испытаний препаратов для лечения первичной гипероксалурии, которые Anylam планирует опубликовать в середине 2021 года. Заявку на одобрение коммерческого использования этих средств компания может подать в третьем квартале. Партнером Anylam при исследовании Nedosiran стала Dicerna Pharmaceuticals (DRNA), которая претендует на получение платежей по достижении оговоренных контрольных точек, а также на роялти, не превышающие 10%.

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
ALNY	(0,6%)	2,9%	(2,9%)	(6,3%)	1,7%
S&P 500	0,2%	2,0%	0,2%	10,1%	40,3%
Russell 2000	2,0%	2,5%	(2,1%)	2,2%	61,5%
DJ Industrial Average	0,0%	1,3%	1,0%	11,0%	37,3%
NASDAQ Composite Index	0,6%	3,3%	(2,8%)	4,1%	47,1%



10

Инвестиционная идея

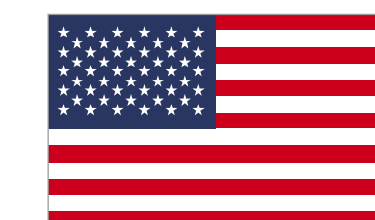


В третьем квартале FDA должно вынести решение в отношении препарата Leqvio (inclisiran) для лечения гиперхолестеринемии и смешанной дислипидемии. Это средство было разработано в партнерстве с Blackstone Group (BX) и The Medicines, дочерней структурой Novartis (SWX: NOVN). Leqvio способен стать еще одним лидером продаж для

Anylam. В случае одобрения этого средства компания может получить до \$180 млн от Blackstone и роялти, измеряемые двузначными величинами. Партнерство с Novartis позволит Anylam использовать ее цепочки продаж для ускорения коммерциализации Leqvio. Anylam обладает высоким потенциалом роста

выручки и способна стать прибыльной уже в 2023 году. Успешное прохождение клинических испытаний ее новыми препаратами и получение одобрения FDA на их коммерческое распространение выступают позитивными драйверами для акций ALNY. Наш таргет по этой бумаге на горизонте 12 месяцев – \$187.

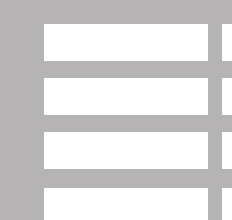
Инвестиционный
обзор №224
27 мая 2021
www.ffin.ru



Финансовые показатели, \$ млн	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Выручка	75	220	493	815	1 271	1 822	2 485	3 130	4 055
Основные расходы	8	25	78	122	191	273	373	469	608
Валовая прибыль	67	195	415	693	1 080	1 548	2 112	2 660	3 447
SG&A	881	1 134	1 243	1 345	1 334	1 239	1 242	1 408	1 703
EBITDA adj.	-808	-922	-794	-631	-213	370	941	1 340	1 852
Амортизация	6	17	35	20	41	60	72	88	108
EBIT adj.	-815	-939	-828	-652	-254	310	870	1 252	1 744
Процентные выплаты (доходы)	0	0	84	82	82	82	82	82	82
EBT adj.	-761	-885	-856	-802	-394	166	726	1 110	1 606
Налоги	1	1	3	0	0	35	152	233	337
Чистая прибыль	-761	-886	-858	-802	-394	131	574	877	1 269
Dilluted EPS	\$-7,57	\$-8,11	\$-7,46	\$-6,56	\$-3,04	\$0,97	\$4,01	\$5,84	\$8,08
DPS	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-	\$-

Анализ коэффициентов	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
ROE	Не значимо						
ROA	-30%	-19%	-8%	3%	10%	14%	16%
ROCE	-34%	-26%	-12%	14%	33%	36%	37%
Выручка/Активы (x)	0,14x	0,17x	0,27x	0,35x	0,42x	0,45x	0,48x
Коэф. покрытия процентов (x)	Не значимо						

Маржинальность, в %	2018A	2019A	2020A	2021E	2022E	2023E	2024E	2025E	2026E
Валовая маржа	89%	89%	84%	85%	85%	85%	85%	85%	85%
Маржа по EBITDA	-1079%	-420%	-161%	-77%	-17%	20%	38%	43%	46%
Маржа по чистой прибыли	-1017%	-403%	-174%	-98%	-31%	7%	23%	28%	31%



Обзор доверительного управления на 25 мая

Глобальная картина

В последние две недели S&P 500 демонстрировал околонулевую динамику. Опасения по поводу разгона инфляции, возможного повышения налоговых ставок, а также проблемы в глобальных цепочках поставок привели к коррекции индекса широкого рынка в середине мая. 12-го числа S&P 500 опустился до минимума на отметке 4057 пунктов, так как после публикации данных по пятилетним инфляционным ожиданиям в США инвесторы перешли к фиксации позиций. Технологический сектор выглядел слабее широкого рынка. Однако коррекция носила ограниченный и кратковременный характер. Снижение доходности 10-летних трежерис в последние торговые сессии указывает на то, что вероятность краткосрочного всплеска инфляции может быть уже учтена в котировках. Уменьшение инфляционных опасений может привести к усилению аппетита к риску на фондовом рынке. Важным позитивным фактором является статистика заболеваемости COVID-19 в США, которая в последнее время снизилась до уровней марта 2020 года. Прошедшие вакцинацию американцы уже получили право находиться в большинстве общественных мест без масок. Отметим, что тенденция к улучшению эпидемической ситуации наблюдается не только в США, но и в Индии, где заболеваемость снизилась почти вдвое от пиковых значений начала мая.

Макроэкономическая статистика

Опубликованная за последние пару недель макростатистика носила неоднозначный характер. Базовый индекс потребительских цен (ИПЦ), который не учитывает волатильные цены на продукты питания и энергию, за апрель неожиданно вырос на 0,9% м/м, что эквивалентно повышению на 3% г/г (прогноз: +0,3% и +2,3% соответственно). Базовый

индекс розничных продаж, отражающий активность американских потребителей, снизился на 0,8% м/м, хотя консенсус предполагал его рост на 0,7%. Впрочем, в абсолютном выражении показатель остается в области исторических максимумов, поэтому небольшое его снижение было по большей части проигнорировано участниками рынка. В то же время количество заявок на пособие по безработице демонстрирует более уверенную траекторию снижения, чем ожидалось, указывая на благополучную ситуацию на рынке труда. Кроме того, индекс опережающих индикаторов экономического развития (LEI) от Conference Board за апрель поднялся на 1,6% м/м после 1,3% м/м в марте, сигнализируя об ускорении восстановления экономики. В течение ближайших двух недель в центре внимания инвестсообщества будут данные по базовым заказам на товары длительного пользования, по динамике ценового индекса расходов на личное потребление и индексу деловой активности в производственном секторе (PMI) от ISM, а также вторая оценка ВВП США за первый квартал и публикация отчета по рынку труда за май.

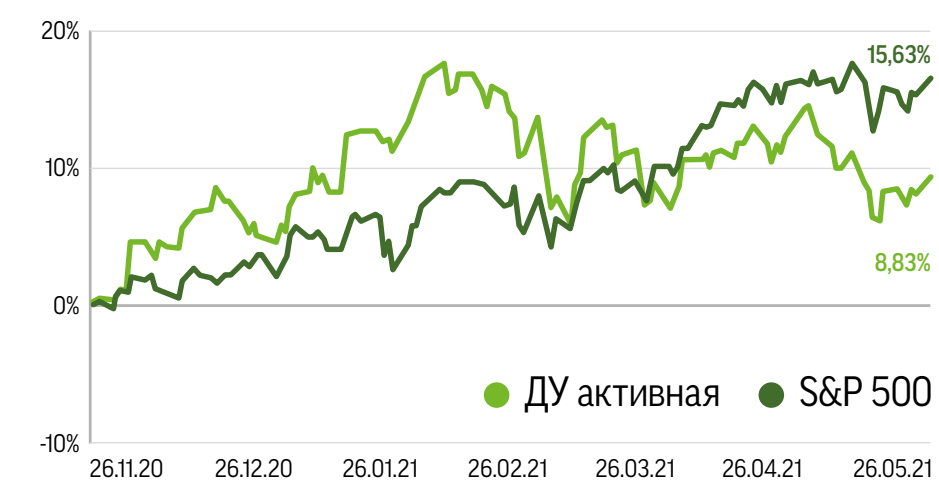
Монетарная политика ФРС

Из протоколов последнего заседания Комитета по открытым рынкам ФРС (FOMC), опубликованных 19 мая, стало известно, что несколько членов комитета считают необходимым начать обсуждение сворачивания QE уже на заседании 15-16 июня. Однако даже если эта тема будет включена в повестку встречи, Федрезерв все равно воздержится от сокращения объема покупки активов в течение нескольких следующих месяцев: для полной оценки инфляционных перспектив требуется значительный период времени.

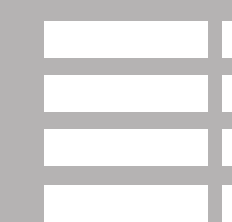
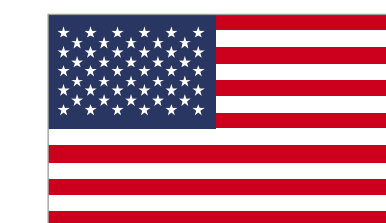
Техническая картина

Котировки S&P 500 нашли поддержку в области 4060 пунктов, где пролегает восходящая трендовая линия, берущая начало от минимума марта 2020 года, а также 50-дневная скользящая средняя. За прошедшие две недели на графике сформировался паттерн «двойное дно», который способствует возобновлению активности покупателей. Индикатор RSI также указывает на вероятность развития восходящего движения. Если котировки индекса смогут закрепиться выше 4200 пунктов, то индикатор MACD вскоре вернется на положительную территорию. В этом случае обновление S&P 500 исторического максимума 4238 пунктов станет наиболее вероятным сценарием.

Динамика стоимости г/г



Инвестиционный
обзор №224
27 мая 2021
www.ffin.ru



Дивидендная стратегия

Дивидендный портфель

Цель дивидендного портфеля – сохранение вложенных средств. При благоприятной конъюнктуре он эффективнее рынка, в противном случае может отставать от него на уровне инфляции, но не ниже

Актуальные тренды

Нынешний май не полностью оправдывает репутацию «медвежьего» месяца. Хотя последние две недели индекс S&P 500 завершил в красной зоне, по сравнению с началом месяца он остается в плюсе. Давление на котировки оказывает рост цен. По итогам апреля потребительская инфляция составила 4,2% год к году, а промышленная достигла 6,2%. Повышение инфляционных ожиданий негативно отразилось на акциях высокотехнологичных компаний. Индекс Nasdaq за последние две недели дважды пробивал вниз отметку в 13 тыс. пунктов, однако смог удержаться выше. Тем не менее потери индекса с начала мая достигли 1,6%. Благодаря высокой стоимости товарных активов и восстановлению американской экономики наилучшую динамику показывает индустриальный индекс Dow Jones, прибавивший 1,53% с начала месяца. Поддержку сырьевому сектору продолжает оказывать снижение курса доллара. Индекс DXY, который отражает стоимость доллара США относительно ведущих мировых валют, в мае опустился на 1,6%, а от максимумов года упал на 3,7%, достигнув на прошлой неделе минимумов начала января.

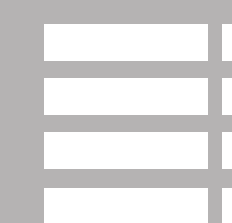
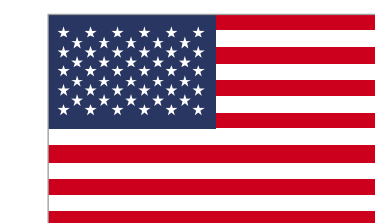
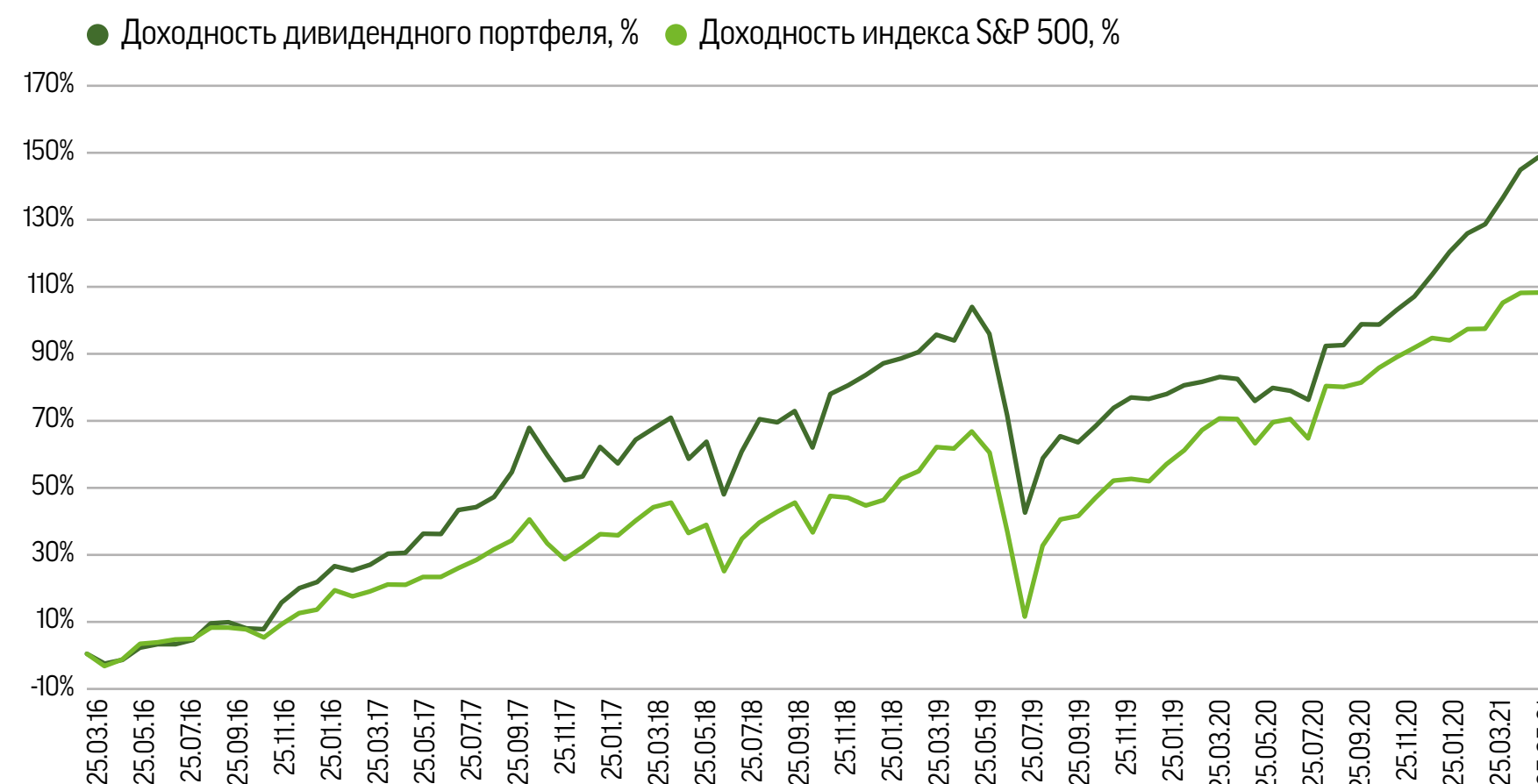
Краткосрочный провал котировок черного золота в середине прошлой недели вызвали новости об успешном продвижении

переговоров по возобновлению ядерной сделки между США и Ираном. В случае снятия санкций исламская республика может нарастить добычу на 1,5 млн баррелей в сутки. Тем не менее данные Минэнерго США подтверждают оптимизм инвесторов относительно динамики спроса на топливо в летние месяцы. Общие запасы нефти (коммерческие плюс стратегические) по состоянию на 14 мая опустились ниже показателя предкризисного 2019 года на 5,5 млн баррелей (МБ). Резервы нефтепродуктов снизились на 1,6 МБ, объем продаж бензина достиг 9,2 млн баррелей в сутки впервые с середины марта 2020 года. Некоторые члены FOMC уже заговорили о возможности начать обсуждение сворачивания программы количественного смягчения. Однако решение регулятора во многом будет определяться темпами роста цен в мае. На решения FOMC будут влиять темпы роста цен в мае. Данные по потребительской инфляции за этот месяц выйдут 10 июня, по промышленной – 15 июня. Пока ФРС сохраняет мягкую монетарную политику, считая, что для восстановления экономики и рынка труда потребуются много времени. Мы сохраняем мнение, что акции со стабильными высокими дивидендами по-прежнему выглядят привлекательно для долгосрочных инвестиций.

Последние изменения

- **Blackstone Group (BX)** покупает британскую девелоперскую компанию St. Modwen Properties plc (LSE: SMP) за \$1,7 млрд. Сделка подразумевает оплату денежными средствами и позволит Blackstone расширить портфель складской недвижимости в Великобритании, а также получить земельные участки под новое строительство. Голосование акционеров SMP для одобрения сделки пройдет в июне.
- **Phillip Morris (PM)**. Управление США по санитарному надзору за качеством пищевых продуктов и медикаментов (FDA) объявило общественные слушания в связи с рассмотрением заявления в связи с рассмотрением заявки Phillip Morris для получения разрешения на вывод на рынок новой табачной системы с электрическим нагревом IQOS3.
- **Microsoft (MSFT)**. ИТ-гигант расширяет присутствие в сфере розничной торговли. Microsoft заключил соглашение с китайским производителем оборудования для цифровизации магазинов, компанией Hanshow. Облачная платформа Microsoft Azure будет использоваться для управления оборудованием более чем в 20 000 магазинов в 50 странах.

Тикер	Название компании	Капитализация, \$ млрд	Цена, \$	Дивидендная доходность годовая, %
BX	Blackstone Group (BX) – глобальная инвестиционная компания, которая имеет очень хорошие активы в своем портфеле. Это одна из самых привлекательных акций в финансовом секторе с дивидендной доходностью 2,9%.	107,2	91,2	2,9
TXN	Texas Instruments (TXN) – производитель полупроводников с дифференцированным портфелем продуктов. Дивидендная доходность 2,2% – одна из самых высоких в индустрии. За последние пять лет дивиденды компании повысились на 20%.	174,3	188,7	2,2
T	AT&T (T) – лидер телекоммуникационного сектора. Это «созревшая» компания, акции которой отлично подходят для добавления в консервативный портфель, поскольку обещают 7% дивидендной доходности.	212,4	29,8	7,0
GD	General Dynamics (GD) – компания, специализирующаяся на производстве и продаже различных типов оружия, самолетов и систем для авиационно-космической и оборонной промышленности. С увеличением военного бюджета выросли цены акций GD и дивиденды.	53,6	189,6	2,5
MSFT	Microsoft Corporation (MSFT) – многопрофильная ИТ-корпорация, которая сконцентрировалась на развитии новых перспективных направлений. Акции компании привлекательны для консервативных инвесторов. Дивиденд последние пять лет повышался на 10,4% в год и сейчас доходность по нему составляет 0,9%.	1 888,8	250,8	0,9
PBCT	People's United Financial (PBCT) – банковская холдинговая корпорация. Владеет региональным банком People's United Bank, который занимает 38-е место по размеру активов в США. Акции PBCT входят в S&P 500. Корпорация является «дивидендным аристократом», что означает повышение дивиденда на протяжении минимум 25 лет. Основное направление деятельности банка – привлечение денежных средств и выдача кредитов. Большую часть операционной прибыли компания генерирует в сегменте кредитования юридических лиц.	8,1	18,9	3,9
ABBV	AbbVie Inc. (ABBV) – крупная фармацевтическая компания, которая владеет диверсифицированным портфелем препаратов. Компания специализируется на борьбе против сложнейших патологий, в том числе онкологических заболеваний и гепатита С. Средний рост дивидендных выплат за последние пять лет составил впечатляющие 20%.	204,7	115,9	4,5
PM	Philip Morris International Inc. (PM) – холдинговая табачная компания, один из лидеров индустрии. Производит шесть из 15 самых популярных мировых марок сигарет, увеличивает продажи на рынке электронных сигарет и систем нагревания табака. Одна из немногих компаний в США с дивидендной доходностью около 5%.	153,0	98,2	4,9



Опционная идея

BULL PUT SPREAD ON VIAC

Инвестиционный тезис

AT&T Inc. – американский транснациональный телекоммуникационный конгломерат со штаб-квартирой в Далласе, штат Техас. Является лидером в сфере услуг местной и международной телефонной связи в США, а также вторым по величине сотовым оператором в стране. Крупнейший поставщик услуг прямого спутникового вещания в США через DirecTV. В начале прошлой недели AT&T объявила о слиянии ее медиаподразделения Warner Media (в него входят такие бренды, как HBO и CNN) с Discovery. Заключение сделки запланировано на середину 2022 года, ее объем – \$43 млрд. Ожидается, что объединенная компания будет генерировать \$52 млрд выручки и \$14 млрд EBITDA уже в 2023 году, что открывает прекрасные перспективы для обеих сливающихся организаций. Однако AT&T заявила, что намерена сократить дивиденд примерно до 4,5% после закрытия сделки. Это сильно разочаровало инвесторов, поскольку телеком является одним из «дивидендных аристократов», выплаты которого обеспечивали акционерам 6-7% доходности. В то же время мы полагаем, что негативное влияние этой новости уже учтено в акциях и котировки не опустятся ниже \$29 к 18 июня.

Управление позицией

Если цена базового актива на дату экспирации (18 июня 2021 года) будет выше цены исполнения проданного пут-опциона, инвестор получит максимальную прибыль в размере \$13. При цене базового актива в диапазоне \$28-29 убыток будет варьироваться. При этом потребуются продать эквивалентное количество лотов (100 акций AT&T) для закрытия позиции в момент экспирации. Если цена базового актива будет ниже цены проданного пут-опциона, максимальный убыток инвестора составит \$87.

Диаграмма прибылей и убытков по стратегии



AT&T Inc.

Тикер базового актива: T

Позиции в стратегии:

Покупаем Put со страйком 28,0

Продаем Put со страйком 29,0

Индустрия: Телекоммуникация

Стоимость стратегии: 13,50 (дебет)*

Ожидаемая доходность: 13%

Точка безубыточности: \$28,87

Горизонт идеи: до 18.06.21

Идея с повышенным инвестиционным риском

Параметры сделки

Продажа: Bull Put Spread on T

Страйки: Long Put \$28; Short Put \$29

Покупка: +T*B6I37

Продажа: +T*B6I38

Дата экспирации: 18.06.21

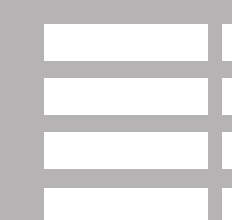
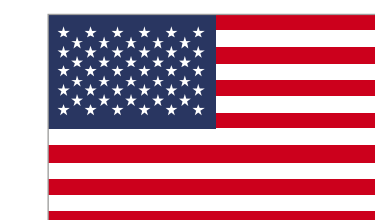
Маржинальное обеспечение: \$100

Максимальная прибыль: \$13

Максимальный убыток: \$87

Стратегия	Тикер базового актива	Рекомендация	Страйк и Инструмент	Дата экспирации	Текущая цена	Стоимость стратегии	Греческие параметры				Ожидаемая волатильность	Реализованная волатильность			
							Дельта	Гамма	Вега	Тета		1М	3М	6М	12М
Bull Put Spread	T	Покупать	Put@\$28	18.06.2021	0,155	\$ (13,50)	-0,144	0,112	0,020	-0,008	24,32%	31,17%	23,23%	21,97%	22,07%
		Продавать	Put@\$29	18.06.2021	0,29		-0,266	0,191	0,026	-0,010	20,87%				

Превышение максимального убытка над максимальной прибылью не должно смущать, так как вероятности этих исходов существенно различаются.



Обзор венчурных инвестиций

Новости компаний, акции которых еще не обращаются на биржах

aurora

Aurora Solar

Разработчик программного обеспечения для солнечных панелей Aurora Solar привлек \$250 млн в инвестраунде серии C. Основными инвесторами стали хедж-фонд Coatue, а также ICONIQ, Energize Ventures и Fifth Wall, которые ранее уже финансировали деятельность компании. Сервис использует данные аэрофотосъемок о попадании солнечного света на здание, где планируется установка панелей, а также предлагает инструменты проектирования и финансового анализа для установки солнечных панелей и их коммерческого использования. На данный момент решения Aurora использовались для оценки эффективности около 5 млн проектов, пятая часть из которых в итоге была реализована. В настоящее время солнечная энергетика составляет всего 2% генерации США, и компания планирует расширять бизнес в этом секторе. Конкурентное преимущество Aurora Solar заключается в создании простой и эффективной системы, позволяющей обрабатывать большое количество данных, анализируя которые, специалисты могут делать выводы об эффективном расположении солнечных батарей и о стоимости данного проекта.

INVOCAS

Invoca

Invoca – разработчик платформы на основе искусственного интеллекта (ИИ), которая позволяет маркетологам отслеживать и анализировать звонки от клиентов в режиме реального времени. В рамках стратегии по расширению бизнеса компания приобрела DialogTech – стартап, который создает для маркетологов инструменты анализа входящих телефонных звонков и других контактов с клиентами. Ориентировочная сумма сделки составляет \$100 млн. Ранее Invoca была сфокусирована на партнерствах с крупными предприятиями, такими как ADT, AutoNation, DISH, TELUS и The Home Depot. Но после приобретения DialogTech сервис сможет привлекать в качестве клиентов компании среднего размера.

Zeta

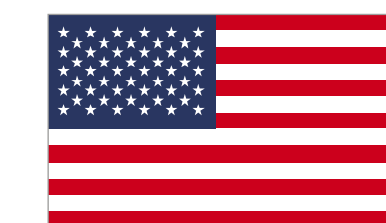
Технологический стартап Zeta, помогающий банкам и финтех-компаниям разрабатывать новые сервисы и продукты, получил статус «единорога» (unicorn) после завершения раунда финансирования серии C. Стартап привлек \$250 млн от SoftBank Vision Fund 2, а также от фонда Sodexo, который уже участвовал в финансировании Zeta. Таким образом, общая оценка бизнеса достигла \$1,45 млрд, что намного больше предыдущего значения (\$300 млн во втором полугодии 2019 года). Банковское программное обеспечение – это отрасль с мировым оборотом в \$300 млрд. Однако большинство кредитных организаций по-прежнему используют технологии, которые не отвечают современным требованиям, что влияет на качество предоставляемых услуг и снижает уровень вовлеченности пользователей. В текущем году в Индии, которая является вторым по величине интернет-рынком в мире, появилось 14 «единорогов», включая Zeta. Наиболее активно вкладываются в этот сегмент такие крупнейшие фонды, как Tiger Global, Falcon Edge и SoftBank.

zeta

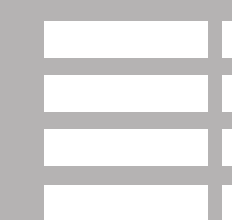
Riiid

Riiid предоставляет учащимся персонализированные решения на основе ИИ, включая подготовку к тестам для студентов. Недавно стартап объявил о проведении крупного раунда финансирования в размере \$175 млн. Единственным инвестором стал Vision Fund 2, принадлежащий SoftBank. В настоящее время EdTech-направление переживает всплеск спроса в связи с тенденцией к развитию дистанционных методов обучения. За последний год были созданы новые инструменты для этого рынка, а некоторые стартапы сектора впоследствии привлекли сотни миллионов долларов. Riiid планирует использовать инвестиции для расширения присутствия на международном рынке, а также увеличения линейки предоставляемых услуг. Компания не раскрывает оценку своего бизнеса, но этот инвестраунд стал для компании самым крупным. В результате общий объем привлеченных средств достиг значительных для EdTech-индустрии \$250 млн.

Riiid



15



IPO dLocal Limited

Платежная платформа для развивающихся рынков

2 июня состоится IPO dLocal Limited, предоставляющей международным компаниям услуги по обработке платежей на развивающихся рынках. Андеррайтерами размещения выступают J.P. Morgan, Goldman Sachs, Citigroup, Morgan Stanley, BofA Securities, HSBC и UBS Investment Bank

Инвестиционный
обзор №224
27 мая 2021
www.ffin.ru

Чем интересна компания?

1. О компании. Уругвайский сервис dLocal предоставляет клиентам технологические платформы и набор функций API, которые позволяют глобальным корпорациям принимать платежи и осуществлять прочую финансовую деятельность на развивающихся рынках, таких как страны Латинской Америки, Африки и Азии. На текущий момент платформа работает в 29 юрисдикциях, у компании более 330 клиентов, среди которых Amazon, Didi, Microsoft, Spotify, Mailchimp, Wix, Wikimedia и Kuaishou. Благодаря разработкам dLocal им доступны более 600 различных локальных способов оплаты. Например, Microsoft использует платформу dLocal, чтобы обеспечить возможность своим дистрибьюторам в Нигерии принимать платежи. А водители китайского транспортного агрегатора Didi благодаря системам dLocal взимают оплату за поездки в Аргентине. В среднем в 2020 году транснациональные компании использовали платформу dLocal в шести разных странах, применяя 44 способа оплаты. В 2019-м эти показатели были ниже: пять стран и 35 способов. На данный момент компания привлекла \$357 млн. В числе ее акционеров Addition, Alkeon Capital, Bond, D1 Capital Partners, General Atlantic и Tiger Global.

2. Потенциальный рынок. Согласно данным Juniper Research, в 2020 году мировой рынок трансграничных платежей B2B оценивался в \$27 трлн, а к 2022-му, как ожидается, он увеличится до \$35 трлн. По расчетам, в 2020–2025 годах его показатель CAGR будет составлять 30%. Основным драйве-

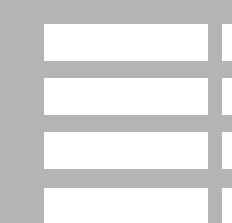
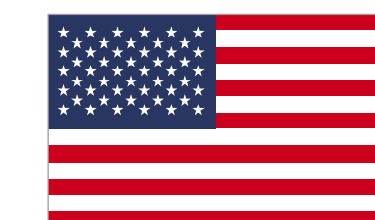
ром роста является сегмент мгновенных платежей, когда средства перечисляются максимум за 10 секунд.

3. Финансовые результаты. Темпы расширения бизнеса dLocal в 2020 году достигли 88%, а в 1-м квартале 2021-го ускорились до 124%. Валовая маржа и маржа EBIT компании за последний отчетный период составили 58% и 47% соответственно по сравнению с аналогичными показателями 2019-го на уровне 65% и 32%.



Обзор перед IPO

Эмитент:	dLocal Limited
Тикер:	DLO
Биржа:	NASDAQ
Диапазон на IPO:	\$16-18
Объем к размещению:	\$500 млн
Андеррайтеры:	J.P. Morgan, Goldman Sachs, Citigroup, Morgan Stanley, BofA Securities, HSBC, UBS Investment Bank



Российский рынок

Через тернии к звездам

В отсутствие драйверов роста возможен выход в боковик

Российский фондовый рынок медленно, но упорно движется вверх, пытаюсь обновить максимум по индексу Мосбиржи, чему отчасти способствует динамика на внешних площадках: американский рынок постепенно восстанавливается после коррекции. Вместе с тем локальные и международные инвесторы удерживают позиции в сырьевых бумагах, которые широко представлены на российском рынке.

Восстановление ВВП США, Китая, России требует все больше ресурсов. Цены на сырье и рабочую силу растут благодаря проведению мягкой монетарной политики. Однако вместе с экономикой, возможно, уже вступившей в цикл инфляционного роста, «надуваются» и финансовые рынки, причем опережающими темпами, что вызывает обеспокоенность у регуляторов. В России Государственная дума приняла в третьем чтении закон, ограничивающий для непрофессиональных инвесторов возможность использовать ряд финансовых

инструментов. Это должно уменьшить риски неквалифицированных игроков, а также снизить их активность на фондовых площадках, поскольку число частных инвесторов в стране уже превысило 12 млн, и две трети из них пришли на рынок за последний год с небольшим.

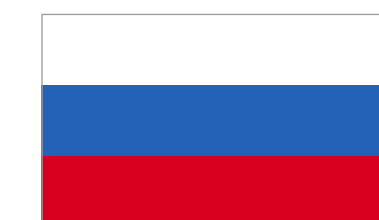
До очередного заседания Банка России остается менее трех недель. Участники рынка не исключают повторного повышения ключевой ставки на 0,25 п.п. В этом случае доходность депозитов повысится, а интерес к акциям, напротив, будет снижаться.

Сезон отчетности подходит к концу, дивиденды отыграны, внутренних драйверов для роста у котировок нет. После обновления максимума фондовый рынок может начать цикл коррекции или уйти в боковик на месяц-полтора.

Георгий Ващенко,
заместитель
директора департамента
торговых операций
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный
обзор №224
27 мая 2021
www.ffin.ru



Ключевые индикаторы по рынку

Акция	Значение на 10.05.2021	Значение на 24.05.2021	Изменение
MOEX	3 694	3 662	-0,87%
PTC	1 570	1 570	0,00%
Золото	1 836	1 833	-0,16%
Brent	68,36	68,15	-0,31%
EUR/RUB	90,20	89,68	-0,57%
USD/RUB	74,20	73,47	-0,99%
EUR/USD	1,2156	1,2208	0,43%

Ожидаем

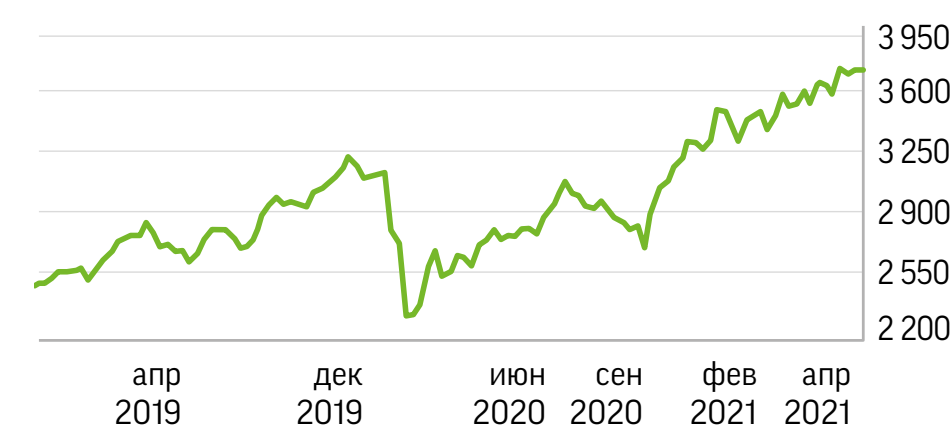
Мы ожидаем перехода рынка в фазу бокового тренда или технической коррекции. Единое направление движения котировок маловероятно, динамика будет смешанной. Стоимость конкретных бумаг будет определяться преимущественно отдельными корпоративными событиями и трендами на внешних площадках. Наш базовый сценарий предусматривает движение индекса Мосбиржи в диапазоне 3550–3750 пунктов. Пара USD/RUB, по нашему мнению, будет торговаться в коридоре 72,5–74,5.

Наша стратегия

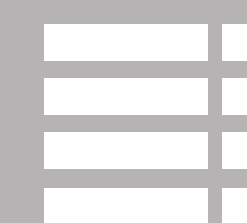
Рекомендуем фиксировать длинные позиции в бумагах Сбербанка, Газпрома, ГМК Норникель, Русала, Полюса. Спекулятивные короткие позиции можно открыть в акциях ВТБ, Mail.Ru, Yandex, Аэрофлота.



Индекс Мосбиржи



Фондовый рынок медленно движется в направлении нового максимума. Индекс Мосбиржи торгуется в диапазоне 3600–3700 пунктов. Пара USD/RUB опустилась ниже отметки 74.



Российский рынок

Новости по российским акциям. Отчетность по МСФО за первый квартал 2021 года



РОСНЕФТЬ

Консолидированная выручка выросла на 14% кв/кв, до 1,7 трлн руб. EBITDA составила 445 млрд руб., увеличившись на 22% по сравнению с предыдущим отчетным периодом, что соответствует рентабельности на уровне 25%. Чистая прибыль достигла 149 млрд руб. Добыча жидких углеводородов составила 45,5 млн т.



Ростелеком

Выручка увеличилась на 9%, до 132 млрд руб., что во многом было обусловлено ростом оборота в сегментах мобильной связи, а также цифровых и облачных услуг. Показатель OIBDA составил 55,4 млрд руб. (+18% г/г), рентабельность достигла максимального значения за всю историю компании – 42%. Чистая прибыль повысилась на 58%, до 12 млрд руб., денежный поток (нетто) составил 2,1 млрд руб. Долговая нагрузка сократилась до 2,3х OIBDA.



Современный Коммерческий Флот*

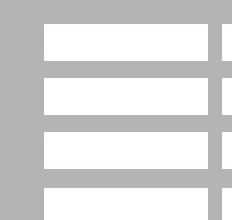
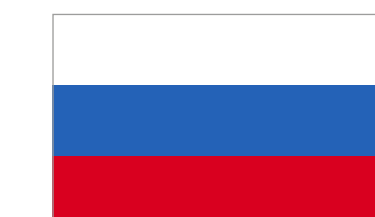
Выручка в тайм-чартерном эквиваленте снизилась на 29%, до \$275 млн, при этом 33% оборота обеспечил танкерный сегмент. EBITDA уменьшилась на 46%, до \$156 млн. Скорректированная чистая прибыль составила \$14,2 млн. Ухудшение показателей обусловлено высокой базой прошлого года и неблагоприятной рыночной конъюнктурой.



Рост выручки на 36% (до 87,6 млрд руб.) обусловлен восстановлением объемов продаж после завершения острой фазы пандемии в прошлом году, а также ростом цен. EBITDA увеличилась на 65%, до 34,3 млрд руб. Прибыль составила 21,2 млрд руб. (+28% г/г), а свободный денежный поток достиг 15,2 млрд руб.



Выручка составила 90,8 млрд руб., что на 8% меньше показателя прошлого квартала, но на 45% больше в годовом исчислении. EBITDA достигла 33,5 млрд руб., что соответствует рентабельности на уровне 37%. Прибыль выросла до 24 млрд руб., свободный денежный поток составил 52,7 млрд руб. Объем продаж в натуральном выражении достиг 15,5 млн карат.



Акция	Значение на 10.05.2021	Значение на 24.05.2021	Изменение, %
Фонды			
FINEX CHINA UCITS ETF	3823	3810	-0,34%
FINEX GERMANY UCITS ETF	3140	3151	0,35%
FinEx Gold ETF USD	918,4	932	1,48%
FinEx USA IT UCITS ETF	10231	10229	-0,02%
FinEx FFIN KZT UCITS ETF	289,9	286,7	-1,10%
FinEx CASH EQUIVALENTS ETF	1669,7	1672	0,14%
FinEx Rus Eurobonds ETF (RUB)	1855	1859	0,22%
FinEx RTS UCITS ETF USD	3902	3916,5	0,37%
FinEx Rus Eurobonds ETF	957,4	951	-0,67%
FinEx RUB GLOBAL EQUITY UC ETF	1,244	1,2352	-0,71%
FinEx USD CASH EQUIVALENTS ETF	755,1	747,4	-1,02%
FinEx USA UCITS ETF	5736	5640	-1,67%
БПИФ Фридом-Лидеры технологий	1956	1955,9	-0,01%
ITI FUNDS RUSSIA-FOCUSED USD	2149	2133	-0,74%
ITI FUNDS RTS EQUITY ETF	2321	2320	-0,04%
БПИФ Сбер Индекс еврооблигаций	1283,6	1270,6	-1,01%
БПИФ Сбербанк Индекс Мосбиржи	1810	1806	-0,22%
Сбер Рублевые корп. облигации	1127,2	1126	-0,11%
БПИФ Сбербанк - Эс энд Пи 500	1669	1641	-1,68%
БПИФ ТИНЬКОФФ ВЕЧНЫЙ ПОРТФ. РУБ.	6,022	6,05	0,46%
БПИФ ВТБ Акции компаний США	108,1	105,99	-1,95%
БПИФ ВТБ Корпоративные облигации	121,52	121,52	0,00%
БПИФ ВТБ Акции разв-ся рынков	97,17	94,93	-2,31%
БПИФ ВТБ Корп. облигации США	80,96	80,2	-0,94%
БПИФ ВТБ Ликвидность	1,0557	1,0574	0,16%
БПИФ ВТБ Корп. рос. еврооблигации	101,72	101,08	-0,63%
БПИФ ВТБ-Индекс Мосбиржи	140,55	140,7	0,11%

Российский рынок

Акция	Значение на 10.05.2021	Значение на 24.05.2021	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Металлургический и горнодобывающий сектор			
Северсталь	1836,8	1783,4	-2,91%
НЛМК	272,34	271,34	-0,37%
ММК	64,51	65,165	1,02%
ГМК Норникель	27180	26962	-0,80%
Распадская	238,1	258,34	8,50%
Алроса	117,19	114,5	-2,30%
Полюс	15194	15747	3,64%
Мечел - ао	77,13	82,8	7,35%
Мечел - ап	80,4	108	34,33%
Русал	56,9	55,51	-2,44%
Polymetal	1681,1	1783,1	6,07%
Финансовый сектор			
Сбербанк-ао	319,26	300,27	-5,95%
Сбербанк-ап	298,82	281,22	-5,89%
ВТБ	0,051115	0,04534	-11,30%
АФК Система	33,356	32,771	-1,75%
Мосбиржа	186,6	169,37	-9,23%
Сафмар	469	454	-3,20%
TCS-гдр	4811,6	4753,6	-1,21%
Нефтегазовый сектор			
Газпром	242,73	259,65	6,97%
НОВАТЭК	1418,8	1400,6	-1,28%
Роснефть	543,05	522,75	-3,74%
Сургут-ао	35,495	35,66	0,46%
Сургут-ап	44,325	46,49	4,88%
ЛУКОЙЛ	6129	5794,5	-5,46%
Башнефть - ао	1571	1530	-2,61%
Башнефть - ап	1209,5	1162	-3,93%
Газпром нефть	373,05	378	1,33%
Татнефть - ао	517,3	489,2	-5,43%
Татнефть - ап	483,5	467,8	-3,25%

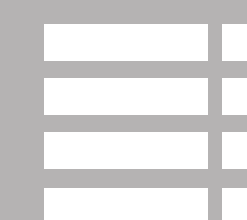
Акция	Значение на 10.05.2021	Значение на 24.05.2021	Изменение, %
-------	------------------------	------------------------	--------------

Электроэнергетический сектор			
Интер РАО	5,1025	4,995	-2,11%
Русгидро	0,8279	0,837	1,10%
ОГК-2	0,8234	0,8368	1,63%
Юнипро	2,87	2,859	-0,38%
ТГК-1	0,012234	0,012552	2,60%
Энел	0,7868	0,7854	-0,18%
Мосэнерго	2,287	2,271	-0,70%
ФСК ЕЭС	0,2194	0,22716	3,54%
Россети - ао	1,4643	1,4102	-3,69%
Потребительский сектор			
Магнит	5091,5	5280,5	3,71%
Х 5	2371	2275,5	-4,03%
Лента	231,9	243,7	5,09%
Детский мир	155,52	150,2	-3,42%
М.видео	708,2	659,7	-6,85%
OZON-адр	4044,5	4174,5	3,21%
Fix Price	708,4	664,4	-6,21%
Телекоммуникационный сектор			
МТС	324,55	334,45	3,05%
Ростелеком - ао	104,34	103,35	-0,95%
Ростелеком - ап	90,45	90,9	0,50%
Транспортный сектор			
Аэрофлот	66,9	71,44	6,79%
НМТП	7,395	7,595	2,70%
ДВМП	14,55	14,78	1,58%
GLTR-гдр	462,6	477,85	3,30%
Совкомфлот	88,94	90,7	1,98%

Динамика котировок акций

Позитивную динамику демонстрировали котировки транспортных компаний. Их обошли акции Мечела. Аутсайдерами стали бумаги финансового сектора: котировки ВТБ потеряли около 9%, Московской биржи – более 11%.

Инвестиционный
обзор №224
27 мая 2021
www.ffin.ru



Инвестиционная идея

Мосэнерго: стабильность – залог развития

Таргет по акции Мосэнерго до конца текущего года – 2,675 рубля

Название: ПАО «Мосэнерго»
Тикер: MSNG
Текущая цена акций: 2,265 руб.
Целевая цена акций: 2,6758 руб.
Потенциал роста: 18,16%
Стоп-аут: 2,1898 руб.

Операционные показатели

Предприятия Мосэнерго за первый квартал текущего года нарастили выработку электроэнергии на 11,8% г/г, до 19,36 млрд кВт/ч, ввиду увеличения объемов ее потребления и низких температур наружного воздуха за указанный период. Отпуск тепловой энергии у компании увеличился на 35% г/г, до 38,5 млн Гкал, что также объясняется повышением спроса в связи с погодными условиями.

Финансовые показатели

Выручка Мосэнерго и его дочерних структур по МСФО за январь-март увеличилась на 30,5% г/г и составила 78,032 млрд руб. благодаря положительной динамике производственных показателей. EBITDA повысилась на 36,0% г/г, до 17,632 млрд руб., чистая прибыль увеличилась на 65,7% г/г, достигнув 9,440 млрд руб.

Наши прогнозы

Базовый сценарий, основанный на прогнозах роста ВВП в 2021 году на 3,3%, в 2022-м – на 3,4% и на 3% в 2023-м, 2025-м и 2026 годах, предполагает увеличение объемов производства на предприятиях Мосэнерго в среднем на 1% г/г. В 2007-2012 годах в России средний рост выработки электроэнергии составил 2%, в 2013-2020 – 1%, а у Мосэнерго этот показатель сокращался на 1% г/г.

По нашему мнению, повышение среднего прогноза по росту экономики в 2013-2020 годах с 1% до 3% с учетом того, что рынок находится в начальной стадии восстановления, несмотря на возможные шоки,

позволит Мосэнерго увеличить выработку электроэнергии в среднем на 3% г/г в 2021-2023 годах и на 2% г/г в 2021-2026-х.

В конце апреля Минэкономразвития представило прогноз оптовых тарифов на газ для всех групп российских потребителей, предполагающий их повышение не более чем на 3% вплоть до 2024 года.

Тарифы на электроэнергию для населения, по расчетам Минэкономразвития, будут подниматься на 5% в год с 2022-го по 2024-й. Однако при сохранении текущих темпов роста цен в мире эти ожидания могут быть пересмотрены в сторону повышения.

Наш среднегодовой прогноз тарифов на электроэнергию в 2021-2026 годах предполагает повышение на 7% г/г против 6% с 2013-го по 2020-й, 12% с 2007-го по 2012-й и 20% в 2002-2006 годах.

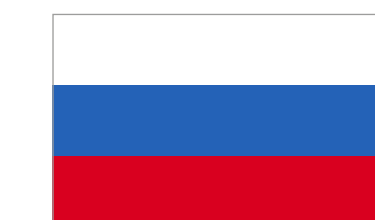
В 2019 году менеджмент Мосэнерго заложил CAPEX на ближайшие несколько лет в размере 14 млрд руб. в год без учета затрат на модернизацию. Судя по данным отчетности, капзатраты компании не выйдут за эти рамки. Учитывая относительную стабильность выработки и цен реализации электроэнергии, а также корреляцию динамики капитальных инвестиций и отношения чистого денежного потока к выручке, среднее значение последнего коэффициента на 2021-2026 годы прогнозируем на уровне 3% против 5% в 2013-2020-м и -3% в 2000-2012-м.

Риски для реализации данного прогноза связаны с тем, что при запланированном регуляторами ускорении роста ВВП отрасли электрогенерации придется существенно увеличить CAPEX. Долгосрочные прогнозы Совета рынка предполагают увеличение

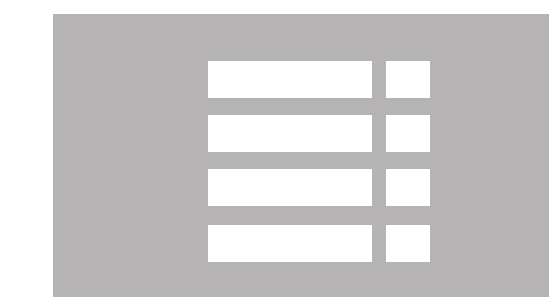
Александр Осин,
аналитик управления операций
на российском фондовом рынке
ИК «Фридом Финанс»



Инвестиционный
обзор №224
27 мая 2021
www.ffin.ru



20



	Current	Market's Median
EV/Revenue	0,52	0,83
EV/EBITDA	3,11	3,96
P/E	9,15	7,45
P/Revenue	0,45	0,42
P/CF	2,57	2,01
P/FCF	5,11	6,95

	1Q2021	2021
Долг к активам	0,1	0,1
Долг к акционерному капиталу	0,1	0,1
Долгосрочный долг к внеоборотным активам	0,1	0,0
Текущая ликвидность	5,1	4,6
Быстрая ликвидность	2,08	1,59
Коэффициент Альтмана	1,2	1,8

Акция против индексов	День	Неделя	Месяц	Квартал	Год
MSNG:RX	0,00%	0,53%	-0,50%	3,96%	13,55%
IMOEX	0,42%	-0,27%	2,25%	7,86%	33,36%
RTS	0,62%	0,40%	4,55%	8,98%	30,26%
Russell 2000	0,48%	1,58%	-1,45%	2,07%	65,67%
S&P 500	0,11%	1,82%	0,64%	9,76%	42,21%
NASDAQ Composite	0,20%	2,90%	-2,53%	4,34%	46,81%



Инвестиционная идея



потребления электроэнергии в среднем примерно на 1% в год, что не соответствует упомянутой цели правительства добиться роста экономики более чем на 3% ежегодно.

В 2000-2012 годах ВВП РФ повышался на 5-9% г/г, а потребление электроэнергии увеличивалось в среднем на 2-4% г/г. Средняя доля капзатрат в выручке генерирующих компаний в этот период составляла около 7%. В 2013-2020 годах рост экономики замедлился примерно до 1% при аналогичном повышении потребления электроэнергии. При этом доля CAPEX в выручке генерирующих компаний равнялась приблизительно 4%.

При продолжении стагнации в экономике с учетом потребности в модернизации оборудования электрогенерирующих компаний необходимый объем инвестиций сектора в долгосрочном периоде прогнозируем примерно в 300 млрд руб., что приблизительно соответствует расчетам АКРА, опубликованным в 2018 году.

Если производство электроэнергии будет увеличиваться к уровням 2000-2012 годов, объем капзатрат в электрогенерации должен будет повыситься в два-три раза.

Эта ситуация формирует для компаний сектора оценочные риски, которые в последние годы сдерживают инвестиционную активность в нем.



Финансовые показатели	2019	2020	2021	2022
Выручка, млн руб.	189 777,00	180 908,00	206 078,49	221 376,64
ЕБИТДА, млн руб.	30 494,00	33 192,00	39 034,55	41 830,85
Чистый доход, млн руб.	9 599,00	8 045,00	14 200,57	15 393,24
Доход на акцию	0,24	0,20	0,36	0,39
Операционная маржинальность	16%	18%	19%	19%
Чистая маржа	5%	4%	7%	7%

Соотношение между чистым долгом и ЕБИТДА у Мосэнерго равняется 0,4. Это означает, что у компании есть возможность довести объем инвестиций до необходимого уровня при сохранении приемлемых для ее бизнеса рисков даже в случае удвоения CAPEX и сохранения их на данном уровне в течение пяти лет. Мы прогнозируем выручку Мосэнерго по итогам текущего года в объеме 206,1 млрд руб. при ЕБИТДА 36 млрд и чистой прибыли 14,2 млрд руб.

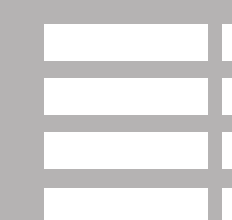
Гендиректор ГЭХ Денис Федоров в апреле заявил, что энергохолдинг сохранит действующую дивидендную политику и планирует направлять на выплаты акционерам 50% прибыли по МСФО. Дивиденд Мосэнерго по итогам 2020 года ожидается на уровне 0,101 руб. на акцию, что дает доходность 4% в текущих ценах. За 2021 год дивиденд прогнозируется в размере 0,179 руб. на акцию, но он не отражен в представленной оценке справедливой стоимости компании.

По финансовым мультипликаторам акции Мосэнерго недооценены к отечественным аналогам.

С учетом представленных средне- и долгосрочных прогнозов мы оцениваем справедливую стоимость акции Мосэнерго на конец 2021 года в 2,675 руб.



Инвестиционный
обзор №224
27 мая 2021
www.ffin.ru



Ралли при поддержке Укрнафты

Драйвером роста стало решение нефтегазового гиганта о выплате дивидендов

После преодоления уровня сопротивления в 1900 пунктов главный фондовый индекс (UX) продолжает повышаться. Основным драйвером стало решение общего собрания акционеров Укрнафты (+31,86%) о выплате дивидендов за 2018-й и 2020-й.

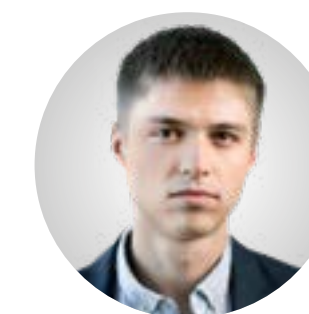
За прошедшие две недели позитивную динамику также продемонстрировали бумаги Райффайзен Банка (+4,44%) и Центрэнерго (+0,55%). Акции украинского Ferrexpo (-9,2%) на Лондонской бирже, напротив, после длительного периода роста вошли в прогнозируемую коррекцию, которая, как мы полагаем, продолжится в краткосрочной перспективе. Акции МНП SE (-10,94%) потеряли в стоимости после дивидендной отсечки: выплаты акционерам составили \$0,28 на одну бумагу, что соответствует дивидендной доходности примерно в 5% на момент фиксации реестра.

Главным событием прошедших двух недель стало решение о выплате дивидендов компанией Укрнафта после длительного перерыва. В настоящее время эмитент планирует распределить между акционерами около 107 млрд грн, то есть примерно 90% и 30% чистой прибыли за 2020-й и 2018 годы соответственно. При текущей цене бумаг (800–900 грн за акцию) их дивидендная доходность в текущем году составит рекордные для фондового рынка Украины 30%. Однако, если конфликт между Нафтогазом и группой «Приват» продолжится, мы отмечаем возможность кардинальной переоценки стоимости Укрнафты. Таким образом, на наш взгляд, данная компания характеризуется высоким уровнем риска, поэтому мы не можем рекомендовать ее бумаги к покупке консервативным инвесторам.

Гривна продолжила укрепляться по отношению к доллару США: пара USD/UAH опустилась на 1,19%, достигнув уровня поддержки 27,4. В дальнейшем возможна локальная коррекция украинской валюты до 27,8, однако, по нашему мнению, до июля текущего года мы можем увидеть курс на уровне 27. Укрепление гривны ускорится после того, как нерезиденты возобновят покупки ОБГЗ, номинированных в национальной валюте.



Денис Белый,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Украина

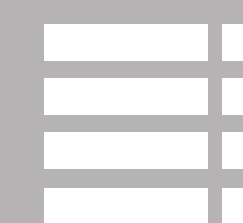


Динамика наиболее интересных акций

Инструмент	Значение на 11.05.2021	Значение на 25.05.2021	Изменение, %
Индекс украинских акций (UX)	1 822,33	1 962,72	7,70
Райффайзен Банк, (BAVL)	10,45	0,47	4,44
Укрнафта, (UNAF)	235,10	310,00	31,86
Центрэнерго, (CEEN)	9,10	9,15	0,55
Ferrexpo (FXPO), GBp	489,20	444,20	-9,20
Донбассэнерго, (DOEN)	26,70	22,00	-17,60
Турбоатом, (TATM)	8,40	8,40	0,00
МНП S.A., (MHP)	160,00	142,50	-10,94
USD/UAH	27,76	27,43	-1,19

Ожидания

Рост акций Мироновского хлебопродукта до \$7,3 до конца текущего года.



Рынок Украины

Важные новости

- Украинские еврооблигации впервые были размещены на Лондонской бирже. 13 мая указанные бумаги объемом \$1,25 млрд и сроком погашения в 2029 году были допущены к торгам на LSE.
- НКЦБФР допустила к обращению в стране бездокументарные иностранные бумаги (еврооблигации EUROHOLD BULGARIA AD). Впервые данная процедура полностью была проведена в электронном виде.
- Компания АвтоКрАЗ получила трехлетний контракт на поставку военной техники для США. В рамках заключенного соглашения завод будет производить обновление большегрузного автопарка для Командования по организации подрядных работ армии Соединенных Штатов Америки.
- Отправка международных посылок с Новой Почтой стала более доступной. Теперь это можно сделать из любого отделения компании без оформления онлайн-заявки на сайте.



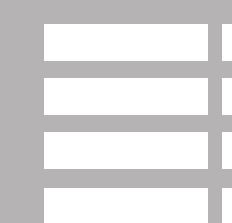
Динамика индекса UX



Динамика USD/UAH



Инвестиционный
обзор №224
27 мая 2021
www.ffin.ru



В ожидании нового импульса к росту

Котировки KASE продолжают демонстрировать умеренную положительную динамику после делистинга KAZ Minerals

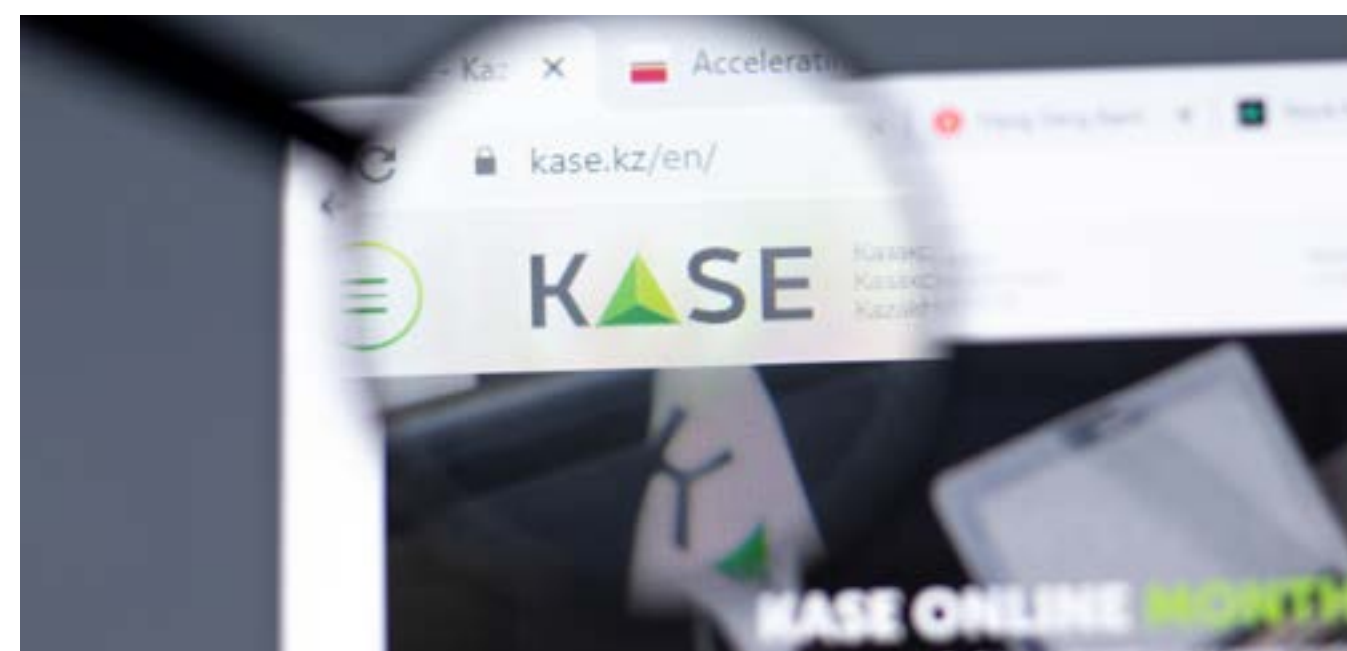
За прошедшие две недели индекс KASE прибавил 1,6%, опять обновив исторический максимум. В качестве позитивных факторов выступают продолжающийся сезон отчетностей и проведение ГОСА компаний из индекса. Указанные события пока не приносят инвесторам разочарований: эмитенты публикуют неплохие финансовые результаты, а дивиденды утверждаются в ранее заявленном объеме.

С момента публикации последнего инвестиционного обзора наибольший прирост показали акции Казтрансойла: котировки превысили наш фундаментальный таргет в 1200 тенге, достигнув при этом двухлетних максимумов. Ориентировочно к концу мая компания должна представить отчет за первый квартал 2021 года, по результатам которого мы можем обновить целевые цены. Вторым по приросту котировок стал Банк ЦентрКредит (БЦК), что в целом было прогнозируемо, поскольку после ухода с биржевого рынка KAZ Minerals доля бумаг финансовой организации в индексе KASE увеличилась и в настоящее время составляет 10,2%.

Однако некоторые компании, демонстрировавшие рост в первые две декады мая, после 20-го числа начали медленно снижаться. В числе таких акций оказались бумаги вышеупомянутого БЦК, а также KEGOC и Kcell. При этом котировки электросетевой компании за первые три недели мая успели несколько раз обновить исторический максимум, а сотовый оператор за тот же период предпринял попытки восстановить

позиции. Довольно высокую волатильность продемонстрировали также акции Казатомпрома, хотя урановый гигант сумел закрыть рассматриваемый двухнедельный отрезок на нейтральном уровне. При этом ГДР компании, торгующиеся на Лондонской бирже, опустились ниже восходящей трендовой линии, что указывает на возможное локальное снижение в ближайшее время.

Позитивное влияние на котировки KASE оказывает такой внешний фактор, как цены на нефть. По прогнозам Goldman Sachs, во втором полугодии черное золото продемонстрирует рост до \$80 за баррель. В настоящее время валютная пара USD/KZT торгуется в диапазоне 427-429, где проходит 50-дневная скользящая средняя, и пока четко не определяется с дальнейшей динамикой.



Динамика акций и ГДР

Акция	Значение на 11.05.2021	Значение на 24.05.2021	Изменение
Индекс KASE	3 296,93	3 351,29	1,6%
Казтрансойл (KASE)	1 150,00	1 213,12	5,5%
Банк ЦентрКредит (KASE)	235,50	245,86	4,4%
Bank of America (KASE)	17 885,00	18 369,65	2,7%
Халык Банк (ADR)	14,80	15,18	2,6%
KEGOC (KASE)	1 746,98	1 783,00	2,1%
Халык Банк (KASE)	156,30	159,00	1,7%
Казатомпром (KASE)	13 050,00	13 050,00	0,0%
Kaspi (GDR)	80,80	80,30	-0,6%
Казахтелеком (KASE)	29 549,99	28 989,97	-1,9%



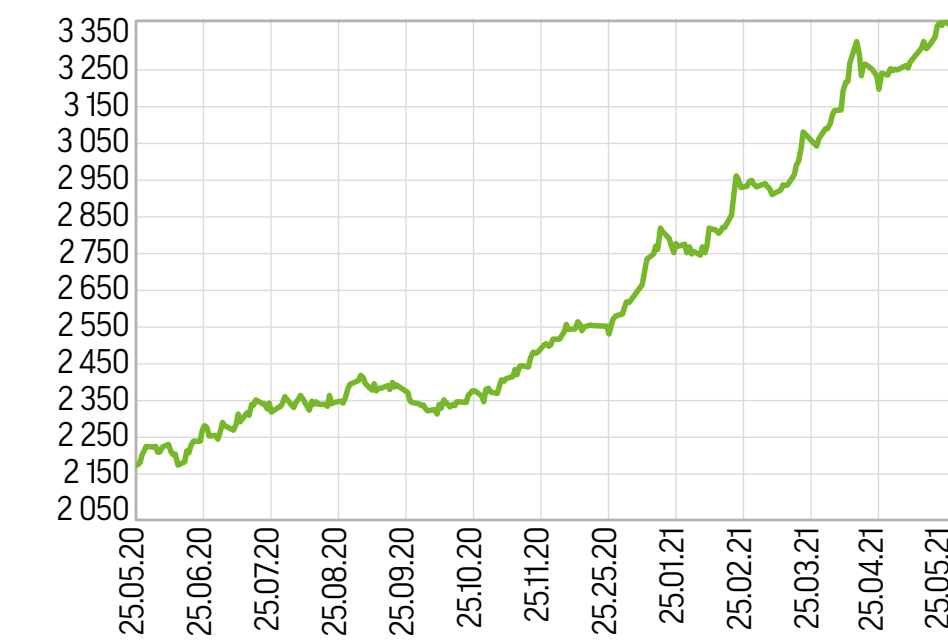
Ожидания и стратегия

Хотя в целом динамика KASE остается положительной, мы не ожидаем столь же значительного роста, который отмечался в начале текущего года. Кроме того, в отдельных бумагах возможны локальные просадки. Внешние и внутренние факторы влияния на индекс свидетельствуют о том, что последние дни мая и первая декада июня пройдут спокойно.

- **Казатомпром представил результаты за первый квартал 2021 года.** В целом отчет можно назвать нейтральным на фоне сезонно слабого квартала. Выручка компании снизилась на 10% г/г, а скорректированная чистая прибыль упала на 19% г/г. Тем не менее в последнее время мы отмечаем оживление на урановом рынке, которое может обусловить удорожание сырья. Как следствие, на фоне увеличения прогнозных цен на уран мы повышаем таргет по акциям Казатомпрома до 12100 тенге.
- **Kcell назвала даты делистинга ГДР.** На прошедшем ВОСА компания объявила, что 13 мая 2021 года подала уведомление об исключении ценных бумаг из списка LSE с 8:00 (GMT) 14 июня 2021 года. На AIX делистинг пройдет в 13:00 (по времени Алма-Аты) того же дня.



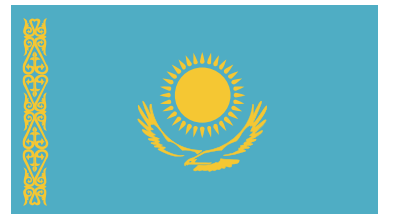
Динамика индекса KASE, 1 год



Динамика USD/KZT, 1 год



Инвестиционный
обзор №224
27 мая 2021
www.ffin.ru



Надежность во всем

Несмотря на сезонно сильный четвертый квартал, банк продемонстрировал рост процентных доходов до рекордных 194 млрд тенге за период с января по март текущего года

Причины для покупки:

- **Позитивные прогнозы на полный 2021 год.** Несмотря на сильный качественный скачок в конце 2020-го, в первом квартале 2021 года Халык Банк сумел удержать большинство показателей на прежнем уровне, а в некоторых направлениях даже продемонстрировать рост. Кроме того, полное погашение двух выпусков еврооблигаций позволит Группе Халык снизить валютный риск и значительно сократить процентные расходы в 2021-м, что может обеспечить существенное увеличение чистой прибыли и, как следствие, повышение дивидендных выплат в текущем году.
- **Сильные результаты за первый квартал.** Процентные доходы за прошедший отчетный период составили 194 млрд тенге, увеличившись на 8% г/г и на 0,4% кв/кв. Кроме того, мы отмечаем сокращение процентных расходов на 8,8% кв/кв за счет сектора долговых ценных бумаг. Комиссионные доходы снизились в поквартальном выражении ввиду высокой базы последних трех месяцев года и соответствуют уровню третьего квартала 2020-го. Непроцентные доходы Группы Халык остались на уровне прошлого отчетного периода. Объем ликвидности группы также не изменился и соответствует 50,3% совокупных обязательств. Темпы роста кредитного портфеля составили 9,9% г/г и 0,8% кв/кв.
- **Техническая картина.** Котировки кредитной организации продолжают расти в среднесрочной перспективе. Об этом свидетельствует обновление годовых максимумов бумагами банка как на Лондонской бирже, так и на KASE.



АО «Народный Банк Казахстана»

Тикер KASE: HSBK

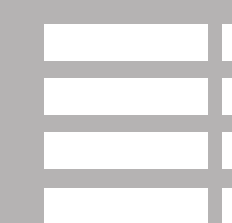
Текущая цена: 162 тенге

Целевая цена: 190 тенге

Потенциал роста: 17,3%



Динамика акций на KASE



Рынок Узбекистана

В водовороте событий

Вторая декада мая на фондовых площадках Узбекистана ознаменовалась повышенной волатильностью под влиянием противоречивых корпоративных новостей

За неделю с 10 по 14 мая на фондовом рынке Узбекистана было лишь три рабочих дня: 13-14 мая биржа была закрыта в связи с празднованием Рамазан хаита. Однако и за три торговых сессии индекс ликвидных акций EqRe Blue успел подняться на 2,81% и обновить максимум, в моменте достигая 2 235,8. Завершилась укороченная неделя для индекса на отметке 2 223,84 пункта.

Неделя с 17 по 21 мая началась с сильной коррекции: в понедельник индекс EqRe Blue упал на 6,63% на фоне резкого обвала в перегретых акциях Тошкентвино комбината (A028090), спровоцированного проведенным компанией сплитом. Дополнительное давление на индекс оказало прохождение дивидендного гэпа в акциях Кизилкумцемента (QZSM). Кроме того, инвесторов тревожили перспективы сплита в бумагах производителя цемента, который, как и в случае с Тошкентвино комбината, грозит сделать его акции высокоспекулятивным инструментом.

В последующие торговые дни рынок частично отыграл падение при поддержке роста котировок УзПТСБ (URTS) и Узметкомбината (UZMK). К концу недели EqRe Blue закрепился на отметке 2158,43 пункта. В пятницу Тошкентвино комбината провела делистинг, ее акции были исключены из индекса EqRe Blue. А уже в субботу стало известно об отказе Кизилкумцемента проводить сплит своих бумаг.

Текущие рекомендации по акциям

- После отказа Кизилкумцемента (QZSM) проводить сплит своих акций для них вновь актуальна рекомендация «покупать». В связи с выплатой дивидендов объем доступных компании денежных средств сократится. В этой связи мы пересмотрели целевую цену по акции QZSM до 7601 сума.
- В связи с достижением таргета акциями Тошкентвино комбината (A016460) мы рекомендуем продавать их при цене выше 50 тыс. сумов.
- Бумаги КМЗ (KUMZ) и Узвторцветмета (A016460) стоит держать до публикации полной отчетности за 2020 год и первый квартал 2021-го, а также до появления апдейта целевой цены от Freedom Finance.
- Акции Кварца (KVTS), УзПТСБ (SQBN), УзПТСБ (URTS), Узметкомбината (UZMK), Кувасайцемента (KSCM), Хамкорбанка (НМКВ) советуем покупать по текущим ценам с целью достижения котировками сбалансированных ценовых уровней.

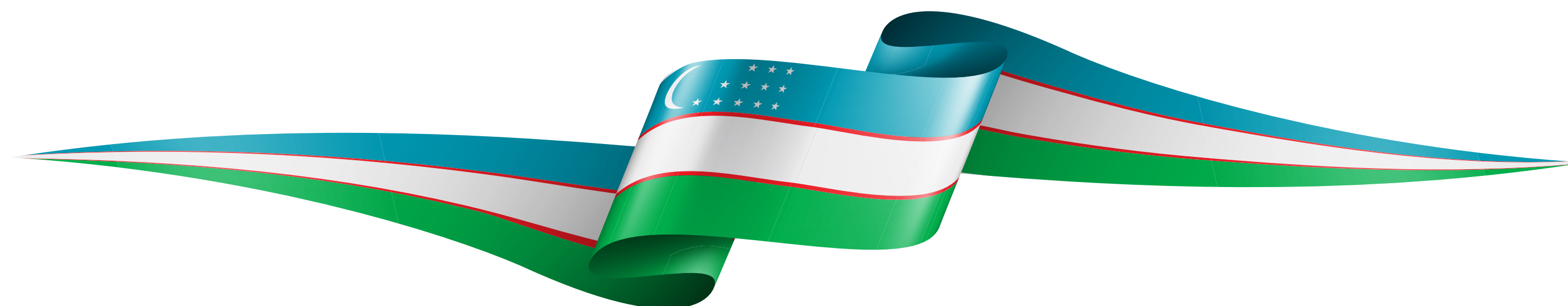
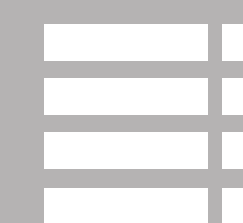
Бехрузбек Очилов,
инвестиционный аналитик
ИК «Фридом Финанс»
Узбекистан



Инвестиционный
обзор №224
27 мая 2021
www.ffin.ru

Статистика по ликвидным бумагам

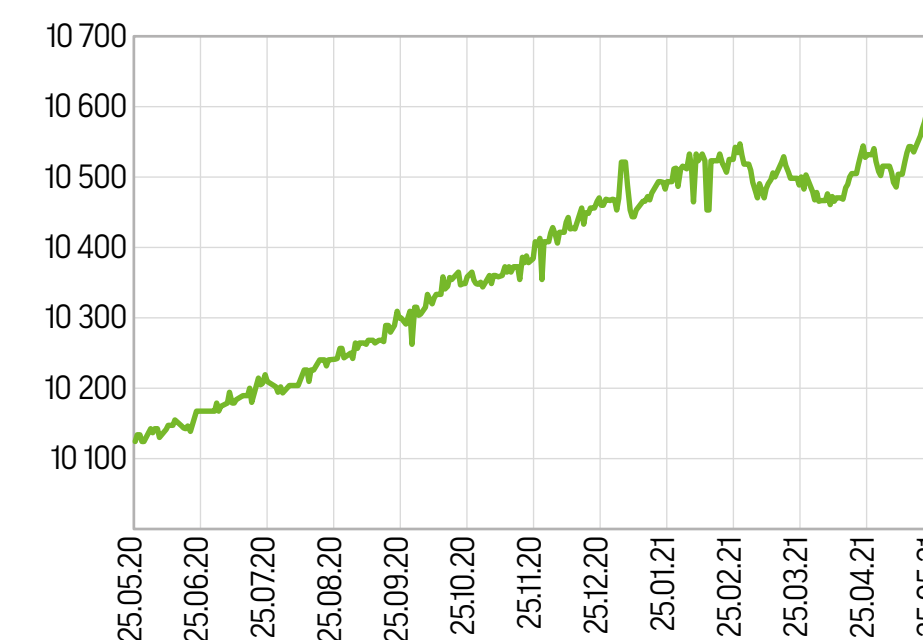
Акция	Значение на 07.05.2021	Значение на 21.05.2021	Изменение
KVTS	4800,2	4888	1,83%
QZSM	7755	6500	-16,18%
SQBN	15,69	15,4	-1,85%
URTS	16000	17200	7,50%
UZMK	63500	62998	-0,79%
KSCM	1000000	950000	-5,00%
НМКВ	37,50	45,49	21,31%
KUMZ	955	990	3,66%
A028090	67440	76000	12,69%
A016460	19999	18999,98	-5,00%



- Кизилкумцемент (QZSM) направит на дивиденд 75% чистой прибыли за 2020 год. Выплаты на акцию составят 989 сумов.
- UzAssets сообщило, что КМЗ (KUMZ) завершил 2020 год с чистой прибылью.
- Акции Тошкентвино комбината (A028090) исключены из листинга РФБ и из индекса EqRe Blue. Теперь они торгуются на внебиржевой площадке.
- Уровень проблемной задолженности (NPL) в банковском секторе Узбекистана за март вырос с 2,8% до 3,6%, так как льготный период, установленный для погашения кредитов ЦБ, завершился квартал назад.
- Узстройматериалы прогнозируют реализацию 1005 проектов по производству строительных материалов совокупным объемом \$5,1 млрд в 2021-2022 годах.
- На товарно-сырьевой бирже цены на технические семена хлопчатника обрушились на 31,2%, а стоимость хлопкового масла упала на 11,3% в связи с интервенциями Антимонопольного комитета. Мы полагаем, что данные интервенции затруднят выход масложировых компаний из коронакризиса и будут способствовать удержанию маржинальности на низких уровнях.
- Объем производства на предприятиях UzAuto в первом квартале упал на 40%.
- Промышленное производство в Узбекистане за январь-март сократилось на 22%.



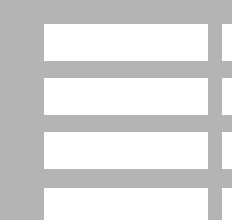
Динамика USD/UZS, 1 год



Динамика индекса EqRe Blue, 1 год



Инвестиционный
обзор №224
27 мая 2021
www.ffin.ru



Мощные достижения – широкие перспективы

Покупка акций Узметкомбината предполагает получение доходности около 96%

Причины для покупки:

- **Ввод в эксплуатацию нового литейно-прокатного комплекса обеспечит утроение выручки к 2025 году.** Новое предприятие сможет производить 1 млн тонн горячекатаного листового проката в год, что позволит заместить текущий импорт. Реализация этого проекта оценивается в \$613 млн. Узметкомбинат профинансирует его на \$122,6 млн из собственных средств, остальные \$490,4 млн будут привлечены в виде заимствований у коммерческих банков. Ввод в эксплуатацию ожидается в 2023-2024 годах. Наш консервативный прогноз предполагает, что Узметкомбинат будет получать выручку с нового комплекса в 2024-м.
- **Стремительные темпы восстановления прибыли после снятия локдауна в четвертом квартале 2020-го.** Узметкомбинат отчитался рекордной выручкой за третий квартал, продемонстрировав быстрое восстановление чистой прибыли и маржинальности. В четвертом квартале результаты оказались не менее впечатляющими. Выручка увеличилась на 4,4% по отношению к показателю аналогичного периода в 2019-м и на 19% к октябрю-декабрю 2018-го. Чистая прибыль выросла на 51,85% г/г и на 137,9% превзошла результат за четвертый квартал 2018 года. Маржинальность чистой прибыли, снизившаяся во втором-третьем кварталах 2020 года, восстановилась за октябрь-декабрь.
- **Рекордные результаты за первый квартал 2021-го.** Чистая прибыль Узметкомбината за первые три месяца

текущего года выросла на 225,9% г/г, достигнув исторического максимума. Выручка увеличилась на 49,6% г/г. Маржинальность чистой прибыли и EBIT также зафиксировала рекордный рост, достигнув 14,4% и 22,0% соответственно.

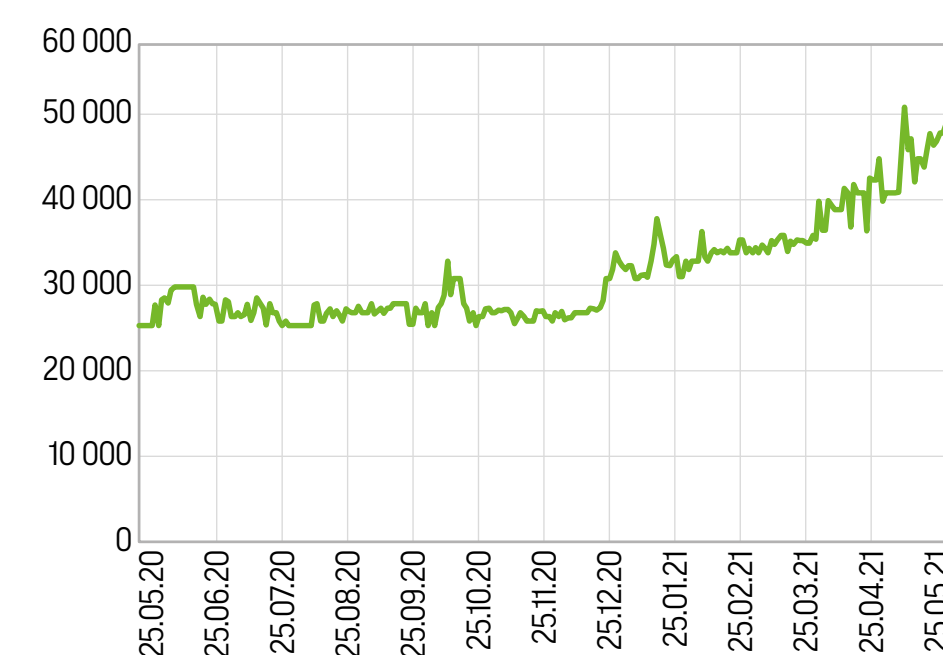
- **Перспектива выплаты высоких дивидендов.** Объем денежных средств, накопленных Узметкомбинатом за последние полгода, достиг 361 млрд сумов, что эквивалентно 165% его чистой прибыли за 2020 год. Это почти в девять раз больше, чем в 2019 году, по результатам которого компания выплатила рекордный дивиденд. При EPS на уровне 5 043 сумов мы прогнозируем минимальный дивиденд в размере 1 513 сумов на акцию. В этом случае на выплаты акционерам будет направлено 30% прибыли. Если будет решено распределить в виде дивидендов 70% прибыли, выплата может достичь 3 530 сумов на акцию.
- **Изменения в модели оценки.** С учетом роста маржинальности Узметкомбината за последние два квартала мы повысили прогноз по ней, сохранив оценку показателя в терминальном периоде без изменений. Ввод в эксплуатацию нового литейно-прокатного комплекса увеличит стоимость денежных потоков компании в прогнозном периоде. Уверенные темпы восстановления прибыли уже положительно повлияли на оценку стоимости компании.
- **Потенциал роста около 100%.** Консервативный прогноз с учетом бизнес-плана Узметкомбината, предусматри-

АО «Узметкомбинат»

Тикер UZSE: UZMK
 Текущая цена: 49 тыс. сумов
 Целевая цена: 96 тыс. сумов
 Потенциал роста: 96%



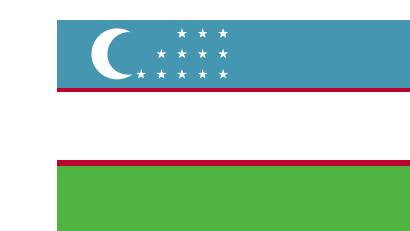
Динамика акций UZMK на UZSE



Доходность (%)	3 мес.	6 мес.	12 мес.
Абсолютная	45%	83%	96%
vs EqRe Blue	3%	2%	-24%

	Дивиденды, млрд сумов	DPS, %	% чистой прибыли
2020	176,30	4062,86	50%
2019	-	-	-
2018	-	-	-
2017	12,40	287,00	20%
2016	4,60	107,27	14%

Инвестиционный обзор №224
 27 мая 2021
www.ffin.ru

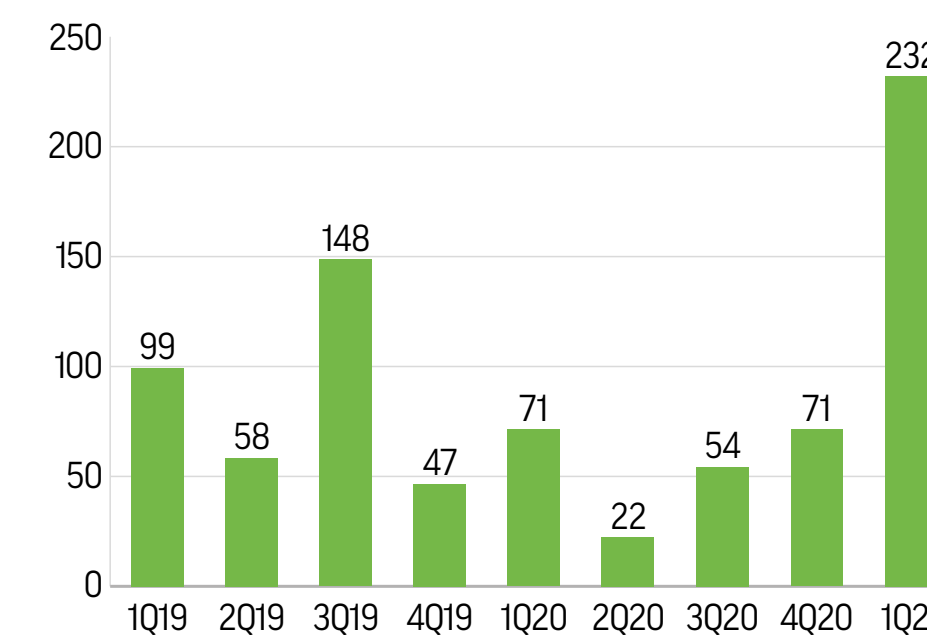


вающего реализацию ряда инвестиционных проектов, предполагает рост выручки на 10% в год до 2023 года, на 25% в 2024 году (после ввода в эксплуатацию литейно-прокатного комплекса) и на 70% в 2025-м. Средняя

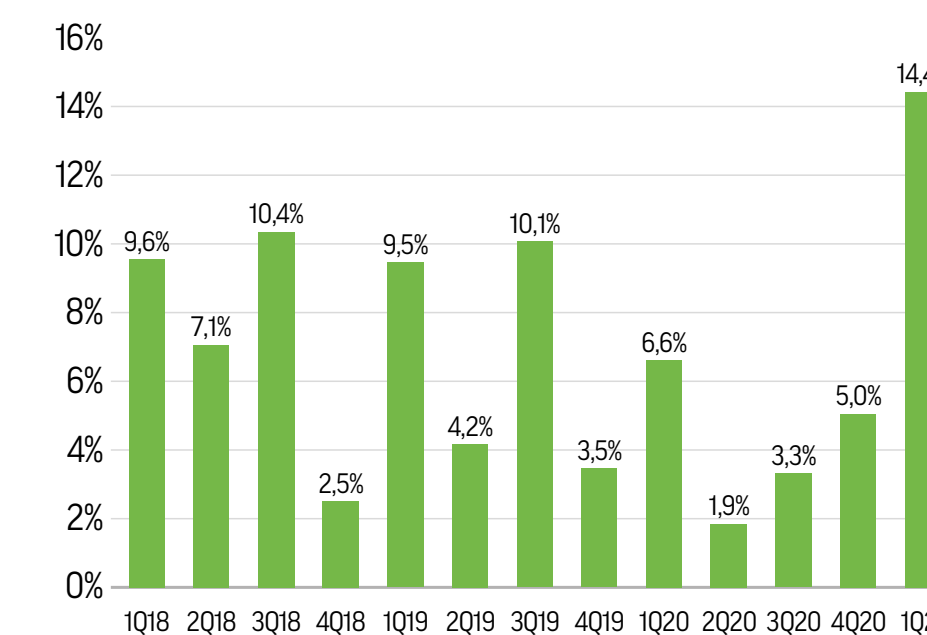
маржа EBIT составит 13,9%. Собственный капитал компании оценивается в 4 159 млрд сумов. Целевая цена по акции – 96 тыс. сумов. Потенциал роста от текущих уровней – 96%



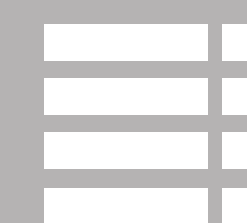
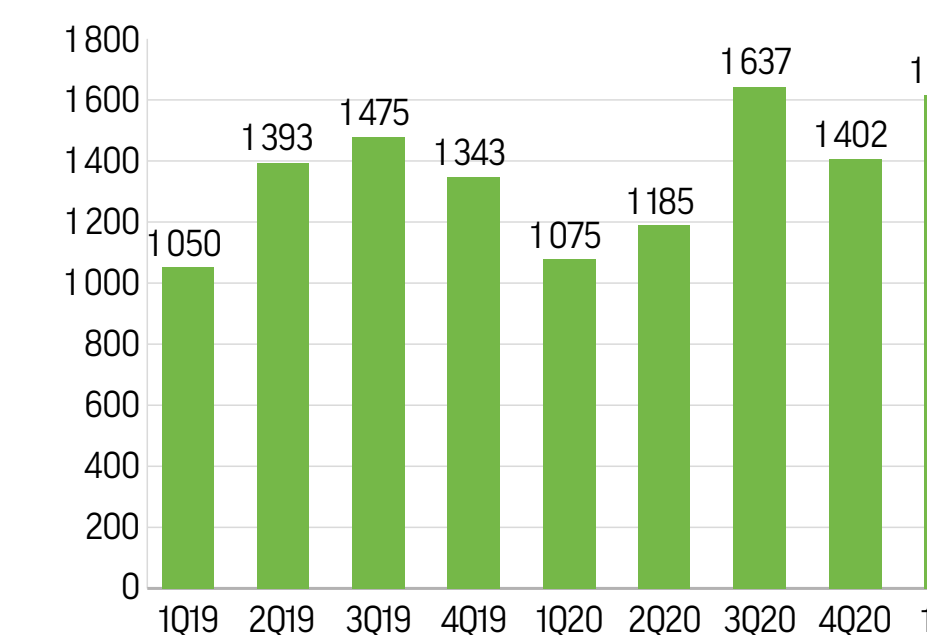
Чистая прибыль, млрд сумов



Маржинальность чистой прибыли



Выручка, млрд сумов



Рынок Германии

«Быки» держат оборону

DAX остался в диапазоне 15000-15500 пунктов, сумев дважды за полмесяца избежать скатывания в коррекцию

Торговая неделя с 10 по 14 мая на фондовом рынке Германии выдалась достаточно волатильной. DAX за этот период вырос на 0,11%, до 15 416 пунктов, успев и понести существенные потери, и полностью восстановиться. В понедельник DAX упал на 1,8% на фоне опасений по поводу досрочного ужесточения монетарной политики ФРС. В среду вышли апрельские данные по инфляции в США, зафиксировавшие ее рост до 4,2% при консенсусе 3,6%. На этом фоне основной индекс немецкой фондовой биржи в моменте падал более чем на 2%. Впрочем, до конца торгов 12 мая это падение было выкуплено, чему способствовала публикация отчетностей Commerzbank, Bayer, Allianz, TUI и RWE. В оставшиеся два торговых дня глобальные фондовые рынки компенсировали падение начала недели, а на площадках Германии динамика была спокойной. В лидерах роста оказался Commerzbank, котировки которого прибавили 8,6% после выхода 12 мая отчета за первый квартал. Прибыль банка оказалась выше консенсуса, руководство повысило прогноз выручки на 2021 год.

С 17 по 21 мая повышенная волатильность на фондовом рынке Германии сохранилась. По итогам этой пятидневки DAX поднялся на 0,14%, достигнув 15 438 пунктов. При этом в среду индекс упал на 1,8%, а в моменте терял до 2,7%. Эта динамика была обусловлена ростом инфляции в Великобритании с мартовских 0,7% до апрельских 1,5%, а также неоднозначными

ожиданиями в отношении публикации протокола последнего заседания FOMC. Восстановиться котировкам DAX в оставшиеся два торговых дня позволили релиз данных общего PMI еврозоны, который повысился с 53,8 до 56,9 пункта, а также обновление минимумов после начала пандемии числом заявок на пособие по безработице в США. Руководство Deutsche Telekom повысило прогноз роста прибыли до 2024 года на 3-5%.

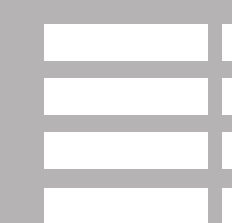


Ожидания и стратегия

Несмотря на усиление волатильности, DAX сумел удержаться в области максимумов и теперь формирует восходящий треугольник. Для продолжения роста индексу необходимо не уйти ниже 15100 пунктов и преодолеть горизонтальный уровень сопротивления 15500 пунктов. При пробое 15100 пунктов вниз восходящий треугольник будет сломлен. В этом случае DAX, вероятнее всего, скорректируется до 14700 пунктов.

Динамика акций и индекса DAX

Акция	Значение на 07.05.2021	Значение на 21.05.2021	Изменение
DAX Index	15 399,65	15 437,51	0,2%
MAN GR Equity	55,60	71,20	28,1%
CBK GR Equity	5,63	6,47	14,9%
FRE GR Equity	41,45	46,10	11,2%
ADS GR Equity	279,65	301,10	7,7%
BOSS GR Equity	42,56	45,41	6,7%
DWNI GR Equity	43,04	45,21	5,0%
DBK GR Equity	11,58	12,07	4,2%
VOW GR Equity	263,60	274,00	3,9%
DTE GR Equity	16,49	17,13	3,9%
BAYN GR Equity	54,04	55,84	3,3%
PUM GR Equity	89,44	92,14	3,0%
DAI GR Equity	73,15	75,33	3,0%
FME GR Equity	64,74	66,56	2,8%



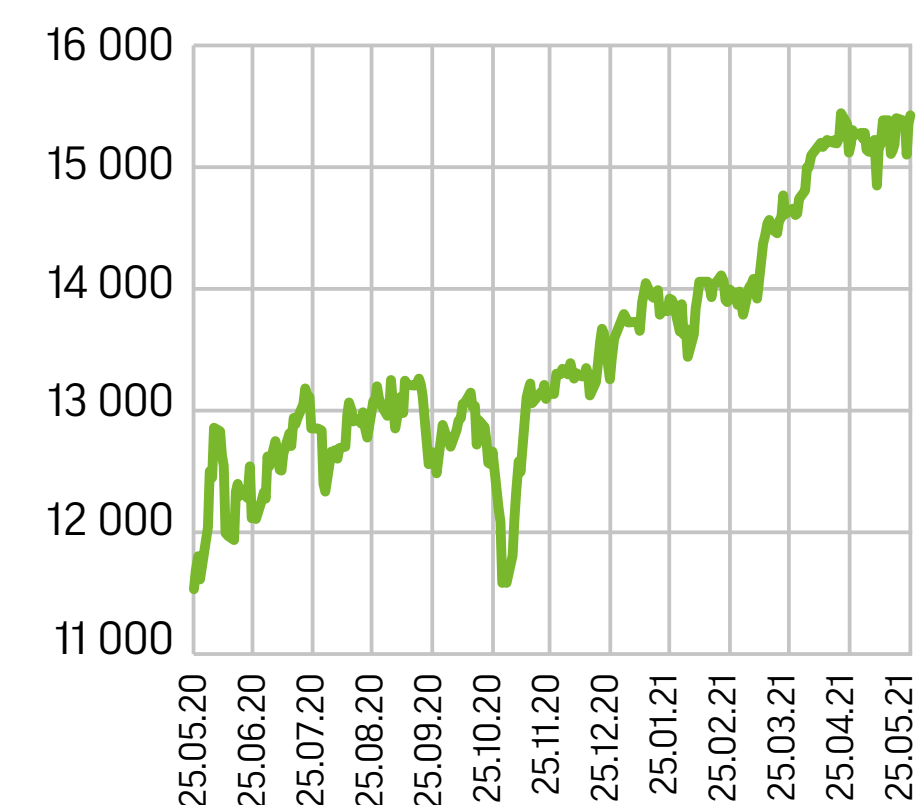
Рынок Германии

Важные новости

- **Общий PMI еврозоны за апрель, согласно финальной оценке, вырос с 53,8 до 56,9 пункта.** Показатель достиг максимума с февраля 2018 года и превысил консенсус аналитиков, закладывавших его увеличение до 55,1 пункта.
- **Commerzbank отчитался за первый квартал 2021 года.** Выручка кредитной организации выросла на 35% благодаря высоким доходам от инвестиционного банкинга. При этом банк сгенерировал 133 млрд евро прибыли, при том что прогноз предполагал убыток в размере 53 млрд.
- **Индекс экономических настроений ZEW в Германии за май поднялся до 84,4 пункта против 70,7 в апреле.** Это максимальный уровень с 2004 года. Аналитики ожидали, что показатель вырастет только до 72 пунктов.



Динамика индекса DAX

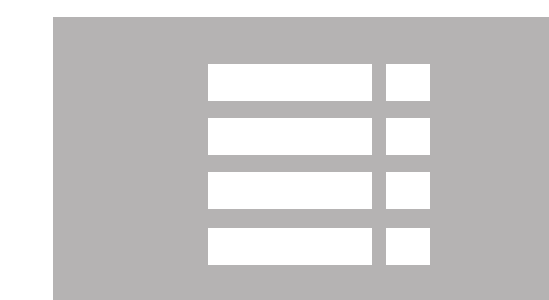
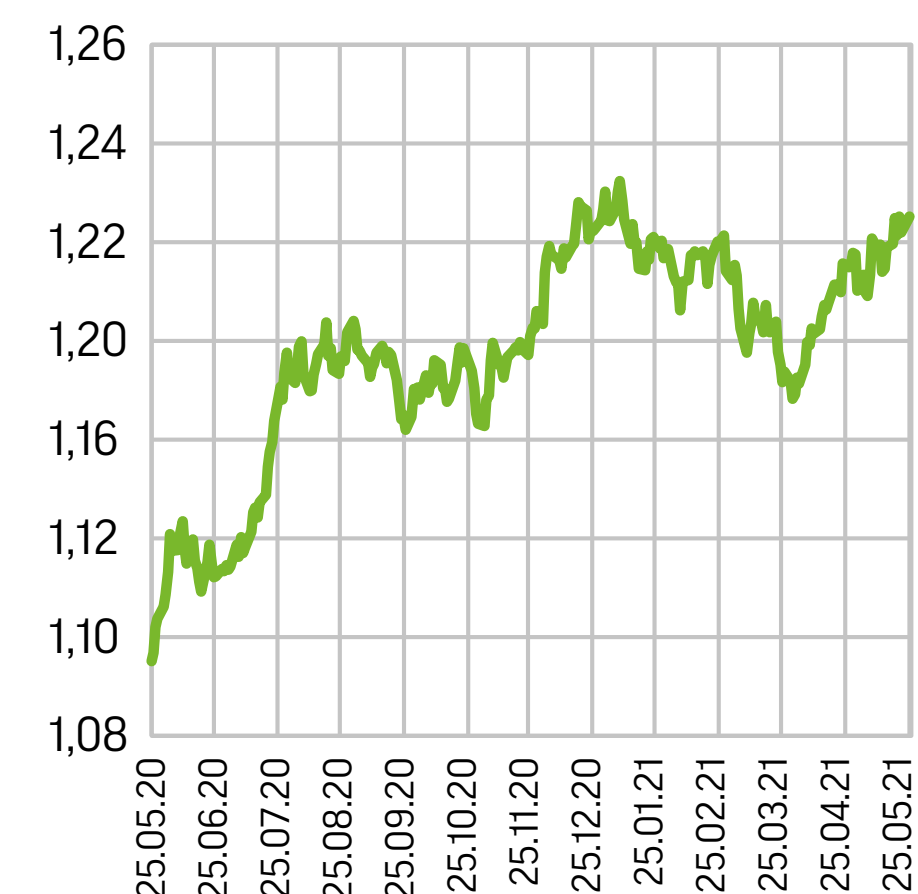


Инвестиционный
обзор №224
27 мая 2021
www.ffin.ru



32

Динамика EUR/USD



Hugo Boss AG

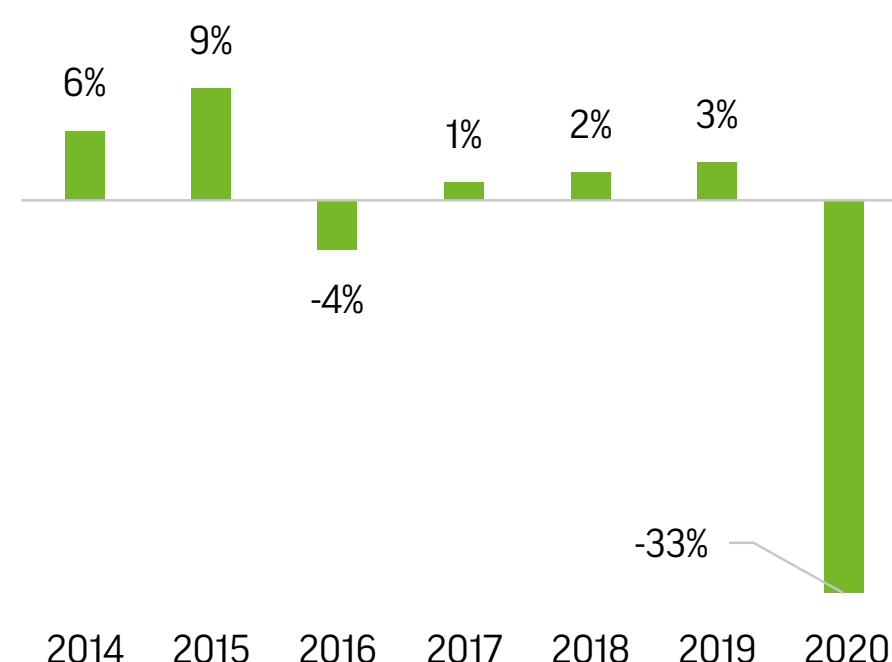
M&A снова в моде

Слухи о поглощении со стороны Frasers Group и сильные квартальные результаты будут способствовать реализации потенциала роста в акциях Hugo Boss

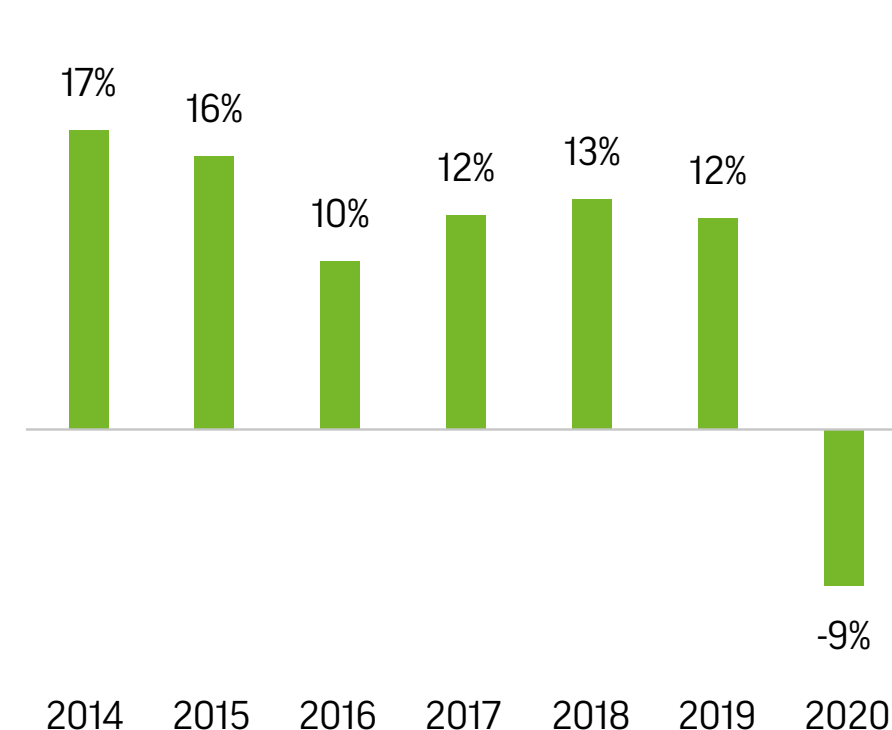
Причины для покупки:

- 21 мая акции Hugo Boss выросли на 6% на новостях о готовящемся поглощении со стороны Frasers Group.** По данным Telegraph, потенциальный покупатель уже владеет 15% акций Hugo Boss. Поглощение может свидетельствовать о намерении Frasers расширить розничную линейку суперпремиальной продукции. Frasers на сегодня принадлежат крупная доля в бизнесе Mulberry, бренды Sports Direct, Jack Wills и House of Fraser. Кроме того, ходят слухи, что сама Frasers Group может поглотить французский конгломерат LVMH.
- Hugo Boss планирует нарастить продажи в Китае, несмотря на бойкот ряда западных брендов в стране.** В первом квартале объемы реализации в КНР у компании увеличились почти вдвое, руководство Hugo Boss рассчитывает на сохранение активного роста продаж в будущем. В целом объемы реализации у Hugo Boss упали на 10%, до 497 млн евро, при операционной прибыли в 1 млн евро. При этом аналитики прогнозировали продажи на уровне 442 млн евро с убытком в размере 28 млн евро.
- Последние обновления инвестдомов.** Аналитики из Hauck & Aufhaeuser в июне подняли целевую цену по акции Hugo Boss с 30 до 55 евро и изменили рекомендацию с «держат» до «покупать». Jyske Bank 25 мая подтвердил таргет на отметке 48 евро, а Baader Helvea поднял его с 36 до 50 евро.
- Техническая картина.** Важное сопротивление для акций Hugo Boss находится на уровне 47 евро, в случае его пробоя возможен дальнейший рост к 51,5 евро.

Темпы роста выручки с 2014 года



Показатели EBIT маржи с 2014 года



Среднесрочная идея

Hugo Boss AG

Тикер на Xetra: BOSS
Текущая цена: 45,45 евро
Целевая цена: 53 евро
Потенциал роста: 16,6%
Дивидендная доходность: -%

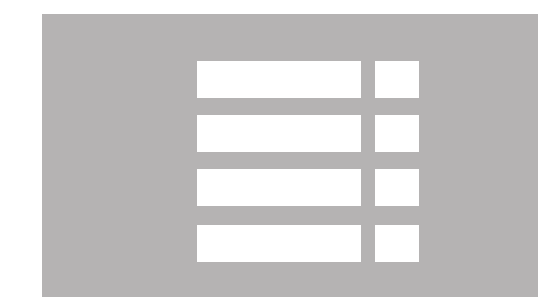
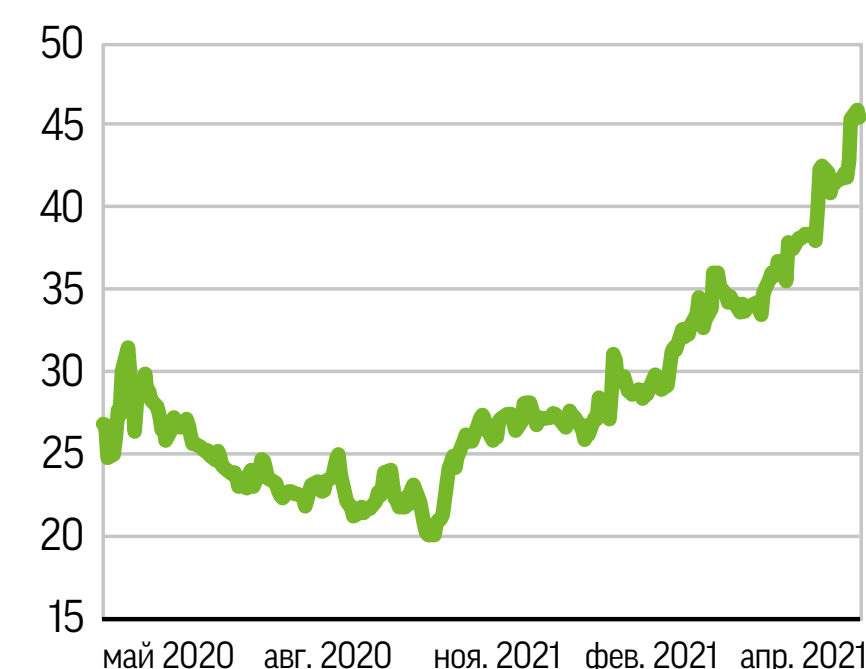


Инвестиционный обзор №224
27 мая 2021
www.ffin.ru



33

Динамика акций BOSS на Xetra



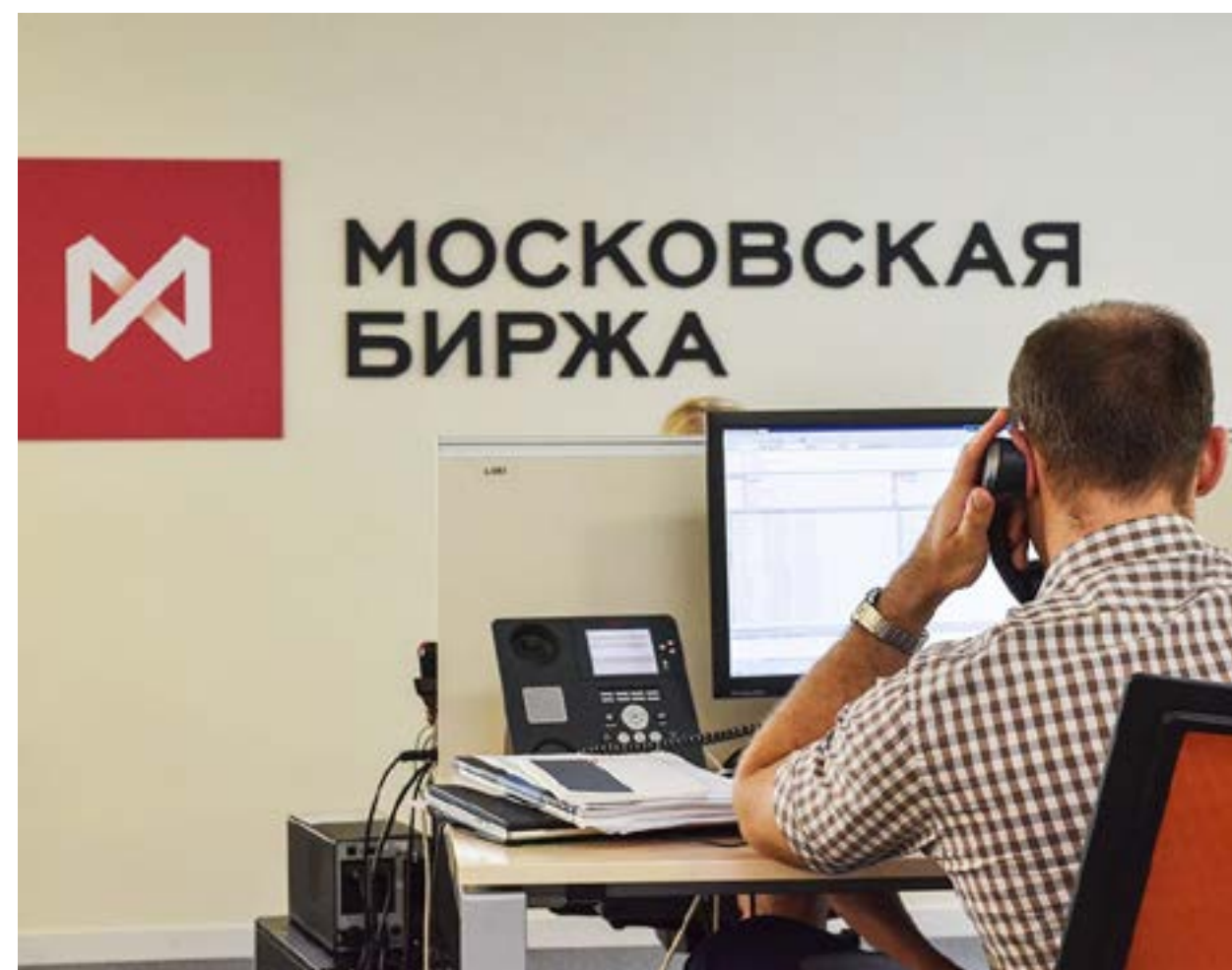
Число клиентов «Фридом Финанс» на Мосбирже в апреле превысило 117 тыс.

Московская биржа представила ежемесячные рейтинги ведущих российских брокерских компаний. Согласно статистике за апрель 2021 года, количество клиентов ИК «Фридом Финанс» составило 117,37 тыс., что на 3,1% превышает результат марта 2021 года. Благодаря этому компания вновь заняла восьмое место среди топ-25 крупнейших операторов Мосбиржи.

Число активных клиентов «Фридом Финанс» в апреле достигло 10,921 тыс. По данному показателю компания заняла девятое место в рейтинге ведущих брокеров.

Объем клиентских операций «Фридом Финанс» составил 302,6 млрд руб., что позволило компании подняться с 20-й на 19-ю строчку в соответствующем рейтинге.

Объем операций на ИИС вырос на 7,2%, до 5 млн руб., что обеспечило компании 18-е место по этому показателю против 19-го месяца ранее.



Тимур Турлов принял участие в конференции «Финансовые продукты для долгосрочных инвесторов»



Тимур Турлов, основатель «Фридом Финанс», CEO международного холдинга Freedom Holding Corp., принял участие в организованной «Эксперт РА» конференции «Финансовые продукты для долгосрочных инвесторов» в рамках одноименной сессии.

В дискуссии также участвовали представители других брокерских компаний и Мосбиржи. Эксперты обсудили роль биржевых фондов как инструмента для долгосрочных инвестиций, отношение россиян к риску на фондовом рынке, а также вопрос о том, каких продуктов не хватает частному инвестору.

«К сожалению, некоторым инвесторам в нашей стране свойственны неготовность брать на себя ответственность и повышенная толерантность к риску. Они приходят на биржи, чтобы заработать сразу много, и пока, наверное, не воспринимают фондовый рынок как инструмент менеджмента консервативных инвестиций, – сказал Турлов. – По большому счету, во всех странах рынок развивался именно так. Сначала его формировали розничные игроки, а потом уже приходили институциональные инвесторы, характеризующиеся более низкой толерантностью к риску».

ИК «Фридом Финанс» заняла второе место в рейтинге брокеров по уровню сервиса

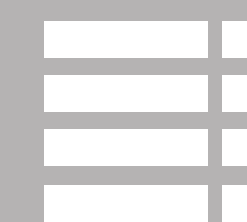
По итогам опроса, проведенного BlackTerminal, 88% респондентов рекомендуют данную инвестиционную компанию. Среди преимуществ «Фридом Финанс» исследователи отметили прямой доступ иностранным биржам и к участию в IPO, качественную аналитику и обучение.

Клиенты компании, принявшие участие в опросе, высоко ценят аналитические материалы брокера и в 70% случаев руководствуются предоставленной информацией для принятия решений. Как отметили эксперты BlackTerminal, это подтверждается и в исследовании INVEST-IDEI AWARDS 2020, где «Фридом Финанс» также заняла второе место по эффективности инвестицией на рынке США.

Аналитики BlackTerminal оценивали каждого брокера по 10-балльной шкале и шести критериям: торговые инструменты, мобильное приложение, стабильность, учет сделок, техподдержка и аналитика. Всего в опросе приняли участие 1029 респондентов. Из них 48,7% инвестируют в течение одного-трех лет, 27,3% – менее года, 13% – три-пять лет, а еще 11% – более пяти лет. 46,5% совершают одну-три сделки в месяц, 34,1% – 4-12 сделок, 19,3% – более 12 сделок. Около 73% опрошенных совершают сделки через мобильное приложение, 15,1% выбирают терминал QUIK, а 9% – личный кабинет брокера.



Инвестиционный
обзор №224
27 мая 2021
www.ffin.ru



Москва

+7 (495) 783-91-73

123112, г. Москва, 1-й Красногвардейский проезд, д.1!
этаж 18, башня «Меркурий», Москва-Сити
(м. «Выставочная», «Деловой центр»)
www.ffin.ru | info@ffin.ru



Офисы

Архангельск

+7 (8182) 457-770
наб. Северной Двины, д.52, корп. 2
arhangelsk@ffin.ru

Астрахань

+7 (8512) 990-911
ул. Кирова, д.34
astrakhan@ffin.ru

Барнаул

+7 (3852) 29-99-65
ул. Молодежная, д.26
barnaul@ffin.ru

Владивосток

+7 (423) 279-97-09
ул. Фонтанная, д.28
vladivostok@ffin.ru

Волгоград

+7 (8442) 61-35-05
пр-т им. В.И. Ленина, д.35
volgograd@ffin.ru

Вологда

+7 (8172) 26-59-01
ул. Сергея Орлова, д.4
vologda@ffin.ru

Воронеж

+7 (473) 205-94-40
ул. Карла Маркса, д.67/1
voronezh@ffin.ru

Екатеринбург

+7 (343) 351-08-68
ул. Сакко и Ванцетти, д.61
+7 (343) 351-09-90
ул. Хохрякова, д.10
yekaterinburg@ffin.ru

Ижевск

+7 (3412) 278-279
ул. Пушкинская, д.277
БЦ «Парус Плаза»
safin@ffin.ru

Иркутск

+7 (3952) 79-99-02
ул. Киевская, д.2
(вход с ул. Карла Маркса)
irkutsk@ffin.ru

Казань

+7 (843) 249-00-51
ул. Сибгата Хакима, д.15
+7 (843) 249-00-49
ул. Гоголя, д.10
kazan@ffin.ru

Калининград

+7 (4012) 92-08-78
пл. Победы, д.10 БЦ «Кловер», 1 этаж
kaliningrad@ffin.ru

Кемерово

+7 (3842) 45-77-75
пр-т Октябрьский, д.2 Б
БЦ «Маяк Плаза», оф. 910
kemeroovo@ffin.ru

Краснодар

+7 (861) 203-45-58
ул. Кубанская Набережная, д.39/2
ТОЦ «Адмирал»
krasnodar@ffin.ru

Красноярск

+7 (391) 204-65-06
пр-т Мира, д.26
krasnoyarsk@ffin.ru

Липецк

+7 (4742) 50-10-00
ул. Гагарина, д.33
lipetsk@ffin.ru

Набережные Челны

+7 (8552) 204-777
пр-т Хасана Туфана, д.26
n.chelny@ffin.ru

Нижний Новгород

+7 (831) 261-30-92
ул. Минина, д.1
nnovgorod@ffin.ru

Новокузнецк

+7 (3843) 20-12-20
пр-т Н.С. Ермакова, д.1, корп. 2, оф. 118
novokuznetsk@ffin.ru

Новосибирск

+7 (383) 377-71-05
ул. Советская, д.37 А
novosibirsk@ffin.ru

Омск

+7 (3812) 40-44-29
ул. Гагарина, д.14, 1 этаж
omsk@ffin.ru

Оренбург

+7 (3532) 48-66-08
ул. Чкалова, д.70/2
orenburg@ffin.ru

Пермь

+7 (342) 255-46-65
ул. Екатерининская, д.120
perm@ffin.ru

Ростов-на-Дону

+7 (863) 308-24-54
БЦ Форте,
пр. Буденновский, д.62/2
rostovnadonu@ffin.ru

Самара

+7 (846) 229-50-93
Ульяновская улица, д.45
samara@ffin.ru

Санкт-Петербург

+7 (812) 313-43-44
Басков переулок, д.2, стр. 1
+7 (812) 200-99-09
Московский пр., д.179, лит. А
spb@ffin.ru

Сочи

+7 (862) 300-01-65
ул. Парковая, д.2
sochi@ffin.ru

Саратов

+7 (845) 275-44-40
ул. им. Вавилова Н.И., д.28/34
saratov@ffin.ru

Ставрополь

+7 (8652) 22-20-22
ул. Ленина, д.219, (БЦ)
3 этаж, офис 277,
stavropol@ffin.ru

Сургут

+7 (3462) 39-09-00
проспект Мира, д.42, оф.305
surgut@ffin.ru

Тверь

+7 (4822) 755-881
бульвар Радищева, д.31 Б
(офис 22)
tver@ffin.ru

Тольятти

+7 (848) 265-16-41
ул. Фрунзе, д.8
ДЦ PLAZA, офис 909
tolyatti@ffin.ru

Тюмень

+7 (3452) 56-41-50
ул. Челюскинцев, д.10,
офис 112
tyumen@ffin.ru

Ульяновск

+7 (842) 242-52-22
ул. Карла Либкнехта, д.24/5А,
оф. 77
Бизнес центр «Симбирск», 7 этаж
ulyanovsk@ffin.ru

Уфа

+7 (347) 211-97-05
ул. Карла Маркса, д.20
ufa@ffin.ru

Челябинск

+7 (351) 799-59-90
ул. Лесопарковая, д.5
chelyabinsk@ffin.ru

Череповец

+7 (8202) 49-02-86
пр-т. Победы, д.60
cherepovets@ffin.ru

Ярославль

+7 (4852) 60-88-90
ул. Свободы, д.34, 1 этаж,
yaroslavl@ffin.ru

